

Hedge TOP FOFII 3 FII

HF0F11

NOVEMBRO DE 2021
Relatório Gerencial

OBJETIVO DO FUNDO

O Hedge TOP FOFII 3 FII tem como objetivo auferir valorização e rentabilidade de suas cotas no longo prazo por meio do investimento preponderantemente em cotas de outros FII, com foco tanto dos rendimentos quanto ganhos de capital no processo de desinvestimento.

INFORMAÇÕES GERAIS

COTA PATRIMONIAL**R\$ 82,57****COTA DE MERCADO****R\$ 78,40****VALOR DE MERCADO****R\$ 1,80 bi****QUANTIDADE DE COTISTAS****64.937****QUANTIDADE DE COTAS****22.975.000****INÍCIO DAS ATIVIDADES**

fevereiro de 2018

ADMINISTRADORA

Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

GESTORA

Hedge Investments Real Estate Gestão de Recursos Ltda.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (inclui Gestão)

0,60% ao ano sobre PL ou valor de mercado, caso o Fundo integre o IFIX

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder o IFIX – semestral

CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO

HFOF11

TIPO ANBIMA

TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

PRAZO

Indeterminado

PÚBLICO-ALVO

Investidores em geral

FAÇA PARTE DO NOSSO MAILING

Cadastre-se para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

Cadastre-se

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Para comentários, críticas e sugestões, mande e-mail para ri@hedgeinvest.com.br.

Antes de iniciar o relatório, gostaríamos de convidar àqueles que ainda não tiveram a oportunidade, a assistir a live “HFOF11 – Resultados e perspectivas”, disponível no seguinte [link](#), na qual a equipe da Hedge apresentou os principais números do Fundo, um panorama detalhado para a indústria e cases de gestão.

A partir de outubro de 2021, passamos a divulgar em nosso site a cota patrimonial diária do HFOF (disponível no [link](#)). Entendemos que esse movimento vem em linha com o aumento da transparência da indústria, além de ajudar os investidores na precificação mais atualizada do fundo.

Reforçamos que a cota patrimonial de um fundo de fundos é atualizada a mercado diariamente pelo valor de mercado dos papéis que compõem o portfólio.

PALAVRA DA GESTORA

Em novembro tivemos mais um mês difícil para os mercados financeiros, marcado pelo nervosismo em relação às questões fiscais, principalmente no que tange ao teto de gastos do governo e à ameaça de desrespeitá-lo representada pela PEC dos Precatórios, que atravessou o mês em discussão no Congresso junto com o novo sistema de suporte financeiro para a população carente, batizado de Auxílio Brasil. Essas questões devem sair de cena agora após serem aprovadas pelo Senado em 01/12, e com isso devemos ter uma melhora nos mercados em dezembro.

Outro ponto que contribuiu para o comportamento negativo dos mercados em novembro foi o surgimento, na África do Sul, de uma nova variante da COVID-19, batizada de Ômicrom. Essa variante segue sendo estudada em detalhes, mas, assim como as últimas variantes que surgiram, as informações preliminares apontam para um alto nível de transmissibilidade, mas com sintomas moderados para o infectado. Caso isso se confirme, teremos novas medidas de restrição à mobilidade, como alguns países já anunciaram (Áustria, Holanda, etc) e com isso um impacto forte naqueles setores que dependem de mobilidade, como companhias aéreas e hospitalidade, mas isso deve ser transitório e rapidamente teremos a volta à normalidade.

Como dito acima, questões políticas, fiscais e a nova variante fizeram com que tivéssemos um péssimo mês para a bolsa (-1,53%) e também para o IFIX (-3,64%). Para os FII's, em especial, pesa a insegurança dos mercados em relação ao nível em que deve estar a taxa Selic ao fim do atual ciclo de aperto monetário promovido pelo Banco Central. Após muita volatilidade durante o mês, ao nos aproximarmos do fim de novembro, o consenso parece indicar que teremos mais um aumento de 150bps na última reunião do ano em 07 e 08/12, chegando, portanto, a uma Selic de 9,25%, encerrando o fim do ciclo entre 10,50% e 11,50%. Os sinais de algo parecido com isso estão presentes nos mercados, e isso torna-se evidente quando vemos a inversão da inclinação da curva de juros para os anos mais à frente. O Brasil foi o país que promoveu o ajuste mais severo e rápido em sua política monetária, e só agora que as economias mais avançadas começam a iniciar o tapering, que vai retirar estímulos financeiros dos mercados antes que os bancos centrais promovam um aumento de juros, enquanto nós nos aproximamos de uma definição para o fim do nosso ciclo de alta para a Selic. Em nossa opinião, assistiremos a uma melhora dos mercados. Explicando melhor, o mercado acionário brasileiro talvez tenha sido aquele que teve o pior desempenho durante 2021 e isso também vale para os FII's; agora que finalmente fizemos o catch up e a política monetária venha a se estabelecer à frente da inflação, que vai ser exatamente a nossa situação em janeiro ou fevereiro, esperamos uma melhora dos mercados e uma valorização do real em relação ao dólar, que aliás também teve um mês nervoso em novembro, mas terminou praticamente inalterado a R\$ 5,6239/USD.

Pode parecer incoerente, mas, justamente porque o mercado vive de expectativas, nós acreditamos que estamos começando a ver elementos que nos tornam mais otimistas. Quando olhamos a questão fiscal, embora seja muito ruim depender de casuísmos para driblar o teto de gastos e, na prática, furar efetivamente esse teto, que representa uma âncora fiscal para o país, o que foi votado foi o possível para acomodar a situação que se apresentou quando houve a decisão de lançar o Auxílio Brasil no valor de R\$ 400, mas a verdade é que no campo fiscal estamos terminando o ano muito melhor do que imaginávamos no começo do ano e poucos países, talvez nenhum outro, possui uma política fiscal que preveja um teto de gastos para amarrar os devaneios orçamentários de seus políticos, portanto, foi muito ruim furar o teto, mas nada que nos traga uma situação de descontrole eminente no campo fiscal.

Com relação ao aperto monetário, promovido pelo BACEN, sem dúvida sua intensidade foi muito maior do que esperávamos quando esse ciclo se iniciou, mas o fato é que a pandemia nos trouxe uma situação tão inusitada que o BACEN baixou os juros de forma muito intensa e rápida, levando a Selic a 2% no ápice da crise sanitária

e suas consequências para os diversos setores da economia e talvez tenha demorado demais a alterar esse status. Dessa forma, a nossa curva de juros ficou muito para trás da inflação: chegamos a ter juros negativos ao redor de 4%, o que sem dúvida foi muito agressivo para um país com a situação fiscal que o Brasil tem. O ajuste que o BACEN promoveu foi constante e expressivo e vamos provavelmente chegar a uma Selic ao redor de 11%, que levará o juro real no Brasil para um nível próximo de 5%, um patamar fará com que tenhamos baixo ou nenhum crescimento no PIB em 2022, mas trará uma nova ancoragem para a economia brasileira e com isso as expectativas criadas trarão benefícios para os mercados financeiros nesse fim de ano e em 2022, apesar do ano eleitoral.

Com relação às eleições, com as prévias do PSDB indicando que o candidato do partido será João Doria e o lançamento da candidatura de Sergio Moro pelo Podemos, fechamos o quadro das principais candidaturas para o pleito de 2022. Sinceramente, embora políticas populistas sempre representem um risco para os mercados, como inclusive temos visto recentemente, não acreditamos que as eleições sejam um fator de risco muito grande, pelo menos nesse quadro de candidaturas que temos hoje.

Agradecemos mais uma vez a confiança em nós depositada.

EQUIPE DE GESTÃO HEDGE INVESTMENTS

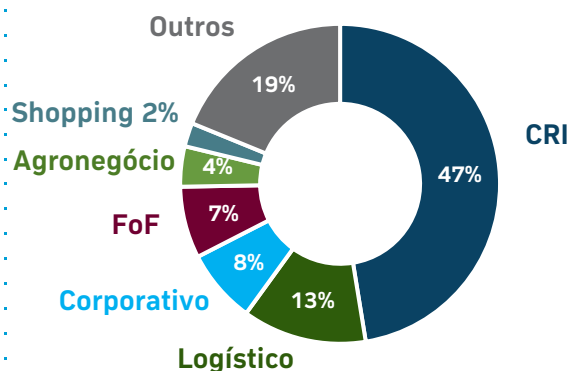
INDÚSTRIA DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Durante o mês de novembro de 2021, o IFIX, índice dos fundos imobiliários da B3, apresentou um retorno negativo de -3,64%. Em 2021 o índice dos fundos imobiliários acumula queda de -10,16%.

No que diz respeito às novas emissões, foram captados R\$ 39,1 bilhões até o encerramento do mês de novembro, um volume expressivo apesar da desaceleração a partir de meados de junho observada a partir das incertezas em relação a tributação dos fundos imobiliários, que impactaram a precificação no mercado secundário e ocasionaram a postergação de algumas ofertas.

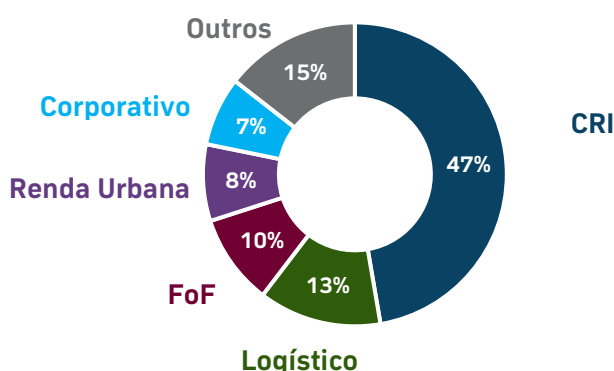
Ressaltamos, ainda, o atual pipeline de ofertas, que congrega as emissões em andamento e em análise, no volume de R\$ 8,6 bi.

Volume captado em 2021



TOTAL CAPTADO
R\$ 39,1 bi

Volume pipeline (400+476) em 2021



OFERTAS 400
R\$ 6,9 bi

OFERTAS 476
R\$ 1,7 bi

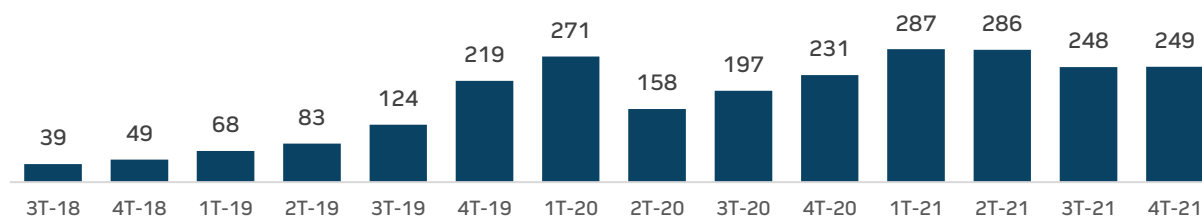
OFERTAS PIPELINE (novembro-21)
R\$ 8,6 bi

Fonte: Hedge, B3 e CVM. Dados atualizados até 30/11/2021.

Pipeline: ofertas 400 em andamento/em análise na CVM ou ofertas 476 de fundos que divulgaram fatos relevantes

A demanda pela classe de ativo também é verificada no mercado secundário. O volume médio diário de negociação dos fundos imobiliários em bolsa, foi de R\$ 249 mi em novembro, apresentando uma queda em relação aos dois primeiros trimestres de 2021, porém em linha com o 3T-21.

Volume médio diário de negociação de FII's (R\$ milhões)



Fonte: Hedge, Economática

Conforme dados do boletim mensal da B3, os fundos imobiliários superaram a marca de 1,50 milhão de investidores em outubro de 2021, um aumento de 32% nos últimos 12 meses, sendo aproximadamente 33 mil novos investidores na média de cada mês.

O destaque segue sendo os investidores pessoas físicas, que representam 73% da posição em custódia. Entretanto, temos notado a presença cada vez mais crescente dos investidores institucionais e estrangeiros

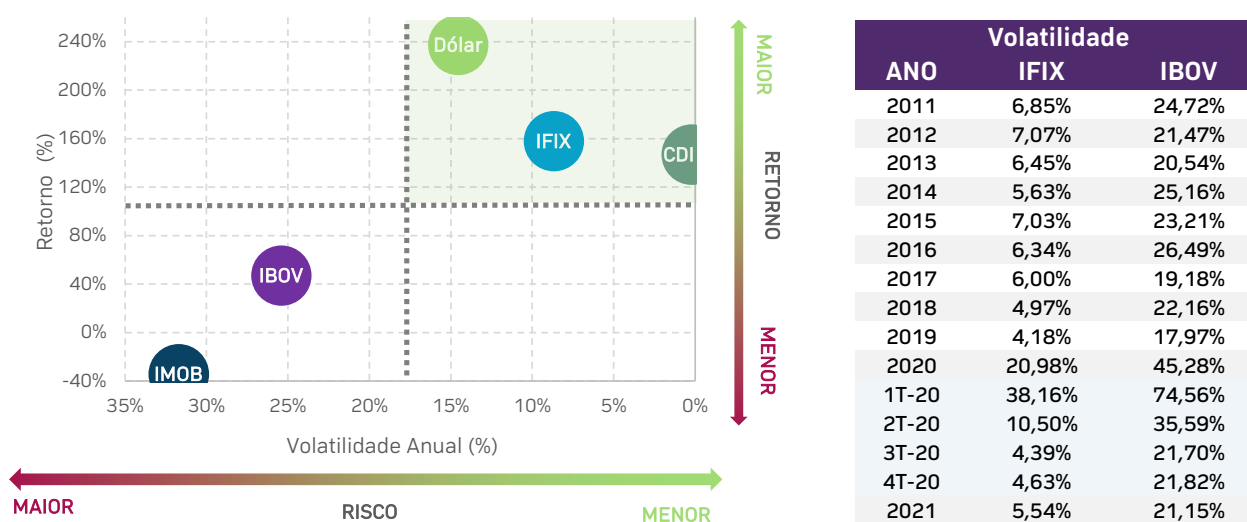
nesta classe de ativo, que tem participado desta indústria seja por meio de emissões primárias ou aquisições no mercado secundário.

Dentre os investidores institucionais que vêm alocando em fundos imobiliários destacamos não apenas os fundos de fundos como também entidades de previdência, fundos multimercados, fundos de ações, investidores estrangeiros dentre outros.

Por fim, ressaltamos que apesar do aumento da volatilidade observada ao longo de 2020 em diversas classes de ativos, os fundos imobiliários seguem como produto com boa relação risco e retorno no longo prazo, conforme pode ser observado na imagem abaixo, desde o início do índice. Neste ponto, vale destacar que desde seu início, a volatilidade do IFIX é de 3 a 4 vezes menor que a volatilidade do Ibovespa.

Em 2020 pudemos observar que a maior volatilidade foi concentrada no 1T-20, com as incertezas em relação aos impactos do coronavírus. Durante o 2º semestre, a volatilidade já se encontrava nos patamares mais próximos aos anos anteriores.

Risco x Retorno – classes de ativos (de jan/11 a nov/21)



Fonte: Hedge, B3 e Economática. Período de 01/01/2011 a 30/11/2021

HEDGE TOP FOFII 3

11ª Emissão de Cotas

No dia 22 de novembro o Fundo encerrou a 11ª emissão de cotas. Foram distribuídas 12.007 (doze mil e sete) cotas, volume bastante inferior à quantidade total de cotas ofertadas pelo Fundo.

Aqui, cabem algumas considerações.

A principal motivação da emissão proposta foi o patamar de precificação das cotas de muitos fundos imobiliários, bastante descontados em relação aos valores de avaliação patrimonial, bem como quando comparados a transações imobiliárias recentes.

Conforme exposto nos relatórios e apresentações anteriores, entendemos que as quedas nas cotações de muitos fundos entraram em modo disfuncional, abrindo assim uma janela de oportunidade de alocação nesta classe de ativo bastante atrativa.

Nossa proposta contemplava a emissão de novas cotas tendo como referência o valor patrimonial de R\$ 88,23/cota (fechamento de set/21), somado ao custo unitário de distribuição de 0,25%, o qual seria integralmente suportado pelas eventuais novas cotas.

Infelizmente não foi possível atrair novos recursos como gostaríamos, para reforçar o caixa do fundo neste momento de mercado. Entretanto, entendemos que a emissão, da forma como foi proposta, estava alinhada com os princípios da Hedge de respeito aos atuais cotistas.

Taxa sobre Taxa no HFOF

Temos recebido questionamentos de investidores a respeito da dupla camada de taxas de administração no HFOF, sobretudo quando o investimento se dá em outros fundos da Hedge.

Gostaríamos de destacar alguns pontos:

A Hedge tem como um de seus pilares o alinhamento de interesses com seus investidores e costuma praticar taxas abaixo da média de mercado. No caso do HFOF não é diferente: o fundo cobra 0,60% ao ano sobre seu valor de mercado para os serviços de administração, gestão, escrituração e controladoria.

Mas e a taxa dos ativos investidos?

Se considerarmos, também, a taxa de administração cobrada pelos 52 fundos que compõem a carteira de investimentos do HFOF, a taxa total do fundo iria para aproximadamente 1,21% sobre seu valor de mercado, considerando a dupla camada.

E isto é muito ou pouco?

Como referência, os demais fundos imobiliários que compõem o IFIX possuem uma taxa média de aproximadamente 0,99% ao ano sobre seu valor de mercado.

Mas aqui, cabe lembrar que o índice é composto por 103 diferentes fundos distintos, alguns com gestão passiva, outros que compram cotas de fundos imobiliários, também incidindo taxa sobre taxa, de modo que a comparação fica prejudicada.

Qual seria uma boa comparação?

Em nossa visão, uma boa referência é verificar o que praticam os principais fundos de fundos (FOFIIs) de gestão ativa da indústria.

Os 4 maiores FOFIIs no mercado (ex-HFOF) praticam uma taxa média de 1,13% ao ano. Ou seja, a taxa do HFOF é aproximadamente 44% inferior.

Se considerarmos, também, a taxa de administração dos fundos em que estes FOFIIs investem, a taxa média total dos demais fundos de fundos é de aproximadamente 2,03% aa, considerando a dupla camada.

Para este levantamento consideramos os descontos praticados pelos fundos, inclusive no caso dos FOFIIs que não cobram taxa sobre a parcela alocada em fundos da mesma gestora.

Ou seja, a taxa do HFOF é aproximadamente 40% inferior.

Para este levantamento consideramos os descontos praticados pelos fundos, inclusive no caso dos FOFIIs que não cobram taxa sobre a parcela alocada em fundos da mesma gestora, através de documentos oficiais (regulamento e/ou informes mensais e trimestrais).

Alocação em outros fundos da Hedge

O time da Hedge possui amplo histórico em investimentos imobiliários e uma grade de produtos completa, que permite acessar as oportunidades imobiliárias por meio de seus fundos de tijolo.

E nada mais natural que o seu fundo de fundos esteja alinhado com estas estratégias, posicionado de modo a gerar valor.

Aqui, cabe lembrar, que o investimento em outros fundos da mesma gestora foi aprovado em assembleia e está regrado no regulamento do fundo, além de colocarmos de forma detalhada o racional do investimento (e desinvestimento) em cada ativo, seja ele um fundo da Hedge ou não.

O que deve motivar um gestor a alocar recursos em um investimento deve ser as perspectivas de risco-retorno que este investimento pretende gerar e não a remuneração (ou não) que o produto vai trazer para gestora em função de uma metodologia de cobrança que diferencia os ativos.

Abaixo destacamos o retorno dos fundos imobiliários geridos pela Hedge, que contaram com alocações do HFOF nos últimos anos, e que reportaram retornos superiores aos seus pares, considerando a cota em bolsa ajustada pelos rendimentos e emissões (fonte: Economatica).

Cabe destacar que é uma referência e que o retorno realizado pelo HFOF nestes papéis também contou com giros de vendas e compras que fizemos nestes papéis ao longo do tempo.

Corporativos	AuM	Gestor	Desde Início ¹
HAAA11 *	321.729.600	Hedge	-1,40%
VINO11	703.653.151	Vinci	-3,54%
RCRB11	512.969.698	Rio Bravo	-7,80%
PATC11	217.861.240	Pátria	-8,86%
PVBI11	842.213.068	VBI	-9,47%
XPPR11	432.532.030	XP	-10,20%
IFIX			-10,67%
HGRE11	1.418.013.862	CSHG	-14,68%
Média Setor			-17,14%
AIEC11	332.007.355	Autonomy	-21,22%
TEPP11	278.523.163	Tellus	-21,50%
BRCR11	1.702.181.108	BTG	-22,45%
JSRE11	1.452.259.247	Safra	-24,55%
RECT11	504.338.536	REC	-27,14%
SARE11	569.019.353	Santander	-34,27%

Critério: FIIs Gestão Ativa IFIX > R\$ 200MM (não faz parte do IFIX)*

¹ Desde Início das negociações em bolsa do HAAA11 em fev/21

Logística	AuM	Gestor	Desde Início ¹
HLOG11 *	409.275.000	Hedge	11,99%
BTLG11	1.533.860.851	BTG	10,15%
HGLG11	3.410.146.080	CSHG	0,27%
RBRL11	564.252.013	RBR	-0,24%
Média Setor			-14,21%
IFIX			-15,51%
VILG11	1.323.070.275	Vinci	-18,94%
GGRC11	815.100.551	Zargos	-19,06%
LVBI11	1.023.616.137	VBI	-19,20%
BRCO11	1.270.975.166	Bresco	-19,62%
XPIN11	535.487.978	XP	-23,31%
SDIL11	546.137.270	SDI/Rio Bravo	-24,80%
XPLG11	2.461.589.371	XP	-26,02%

Critério: TOP10 IFIX (* não faz parte do IFIX)

¹Desde Início das negociações em bolsa do HLOG11 em dez/19

FII CRI	AuM	Gestor	Desde Início ¹
KNCR11	3.860.055.400	Kinea	18,93%
DEVA11	1.279.653.725	Devant	16,50%
HCTR11	2.350.678.578	Hectare	9,72%
HGCR11	1.268.547.299	CSHG	9,63%
HREC11 *	275.948.160	Hedge	9,10%
RBRR11	975.196.053	RBR	7,86%
MCCI11	1.254.269.554	Mauá	7,85%
CVBI11	969.776.194	VBI	7,58%
RECR11	1.889.041.118	REC	5,89%
Média Setor			5,82%
CPTS11	2.469.861.473	Capitânia	5,06%
MXRF11	2.255.875.837	XP	4,10%
KNHY11	1.512.399.915	Kinea	3,85%
VCJR11	1.116.293.256	Vectis	0,30%
KNIP11	6.055.991.181	Kinea	-0,46%
VRTA11	1.018.600.000	Fator	-3,54%
IRDM11	2.859.920.000	Iridium	-5,94%
IFIX			-10,62%

Critério: TOP15 IFIX (* não faz parte do IFIX)

¹Desde Início das negociações em bolsa do HREC11 em dez/20

Logística	AuM	Gestor	Desde Início ¹
PQAG11 *	409.275.000	Hedge	7,27%
BTLG11	1.533.860.851	BTG	3,67%
HGLG11	3.410.146.080	CSHG	-0,43%
SDIL11	546.137.270	SDI/Rio Bravo	-9,58%
IFIX			-5,66%
GGRC11	815.100.551	Zargos	-14,44%
Média Setor			-15,38%
VILG11	1.323.070.275	Vinci	-18,65%
RBRL11	564.252.013	RBR	-19,69%
XPLG11	2.461.589.371	XP	-21,00%
XPIN11	535.487.978	XP	-22,00%
BRCO11	1.270.975.166	Bresco	-23,74%
LVBI11	1.023.616.137	VBI	-27,89%

Critério: TOP10 IFIX (não faz parte do IFIX)*

¹Desde Início das negociações em bolsa do PQAG11 em jul/20

A Conclusão

Somos sempre a favor do debate que tenha como objetivo elevar os padrões e práticas da indústria de fundos imobiliários, suportados por dados e informações.

No que diz respeito ao tema em questão, sempre levantamos a bandeira de praticar taxas mais competitivas que a indústria, o que na nossa visão, se somado a outras boas práticas de gestão, promove alinhamento e geração de valor aos investidores.

BB Progressivo II (BBPO)

Ao longo das últimas semanas fomos instados por um número significativo de investidores (“Cotistas Insatisfeitos”) a examinar a situação presente do fundo BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“BBPO11” ou “Fundo”).

Diversas foram as temáticas sobre as quais referidos investidores solicitaram nosso posicionamento. Abordaremos aqui exclusivamente aquela que entendemos ser a mais sensível e em relação a qual pudemos construir nosso entendimento, que diz respeito ao alegado conflito de interesses da Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Votorantim Asset”) quanto à gestão dos ativos imobiliários que compõe a carteira do Fundo.

O Histórico

Criado em 23.08.2012, o fundo nasceu com o objetivo de adquirir agências e centros administrativos do Banco do Brasil S.A. (“Banco do Brasil”) para alugá-los ao próprio Banco do Brasil por meio de contratos atípicos de locação de 10 (dez) anos de duração, proporcionando a seus cotistas a renda mensal advinda destas locações.

Sessenta e quatro (64) imóveis foram adquiridos pelo Fundo, alugados ao Banco do Brasil e teriam os vencimentos de seus contratos ocorrendo em 2022. O Fundo tem um número expressivo de cotistas, que supera 65.000 (sessenta e cinco mil) pessoas físicas e tem patrimônio superior a R\$ 1.500.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais).

Em 11 de janeiro de 2021 o Banco do Brasil anunciou em fato relevante ([link](#)) um plano de reorganização administrativa que incluía o fechamento de 361 unidades de atendimento, incluindo 112 agências, e a demissão de 5.000 funcionários.

No dia seguinte, 12 de janeiro de 2021, a Votorantim Asset emitiu um comunicado ([link](#)) no qual informava ter comunicado o Banco do Brasil acerca de sua intenção de iniciar negociações para definição de um alongamento

dos contratos de locação e informava ter contratado a empresa de consultoria imobiliária Coldwell Banker Richard Ellis (“CBRE”) para assessorar o Fundo nas negociações junto ao Banco do Brasil. O comunicado finalizava seu texto informando que a Votorantim Asset não dispunha de nenhuma informação que indicasse que algum imóvel do Fundo estivesse incluído nos imóveis objeto de desocupação de que havia tratado o fato relevante divulgado pelo Banco do Brasil em 11 de janeiro de 2021.

Em 30.08.2021 o Fundo anunciou em fato relevante que renovou integralmente o contrato de locação de 58 (cinquenta e oito) imóveis por mais 5 (cinco) anos, tendo, em contrapartida ao alongamento dos contratos, negociado com o Banco do Brasil um desconto sobre o valor dos aluguéis equivalente a 17% (dezesete por cento) dos valores recebidos em julho de 2021. O fato relevante esclarece que, com o alongamento, a nova data de vencimento desses contratos passa a ser 22.11.2027 e pontua que os seis imóveis que não tiveram seus contratos renovados, representaram 14% (catorze por cento) da receita total do Fundo em julho de 2021, poderão ser parcialmente ocupados, em condições a serem negociadas nos próximos meses.

A Polêmica

Parte preponderante das mensagens que recebemos de Cotistas Insatisfeitos, inclusive fazendo referência a ter sido protocolada junto à Comissão de Valores Mobiliários uma reclamação formal nesse sentido assinada por número expressivo de cotistas, constrói a tese de que a Votorantim Asset estaria conflitada para negociar os termos dos contratos de locação dos ativos imobiliários que compõe a carteira do Fundo por ser o próprio Banco do Brasil seu acionista controlador.

Até o presente momento não há posicionamento público da Votorantim Asset acerca dessa questão específica, mas o fato em si de ter a Votorantim Asset efetivamente conduzido referidas renegociações e ultimado sua concretização, tal qual publicamente informado ao mercado por fato relevante, já é clara evidência de ter ela um entendimento pela: (i) inexistência de conflito de interesses no caso concreto; ou (ii) pela conformidade legal de poder ter conduzido as negociações em que pese a existência de conflito de interesses no caso concreto.

O Contexto dos Fatos

O Banco do Brasil detém 49.9% (quarenta e nove por cento) do capital votante e 50% (cinquenta por cento) do capital total do Banco Votorantim S.A. (“BV”). A Votorantim Asset pertence 100% (cem por cento) ao BV e o Banco do Brasil é o locatário dos imóveis que pertencem ao fundo BBPO11. Assim, o balanço consolidado do Banco do Brasil reflete os números do BV e suas subsidiárias na proporção da participação do Banco do Brasil no capital social da companhia participada.

O Banco do Brasil tem acordo de acionistas com a família Ermírio de Moraes, assinado em 2009 e repactado em 2020, que lhe garante o direito de exercer forte governança sobre o Conglomerado Prudencial BV, indicando membros para o conselho de administração e para diversas outras posições.

Assim, o Banco do Brasil, locatário dos imóveis pertencentes ao Fundo, tem forte influência na gestão executiva da Votorantim Asset, que é administradora do Fundo locador dos referidos imóveis.

A Conclusão

Tecnicamente o BV é uma empresa coligada do Banco do Brasil e não uma empresa controlada. Por outro lado, o acordo de acionistas que rege as questões de governança corporativa atinentes ao BV possui um regramento que inequivocamente dá ao Banco do Brasil direito de exercer forte influência na gestão do Conglomerado Prudencial BV. Portanto, à luz da legislação brasileira e das normas do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, entendemos que o Banco do Brasil é integrante do bloco de controle do BV.

Então temos que: (i) de um lado o locatário dos imóveis é o Banco do Brasil; e, de outro lado, (ii) o locador dos imóveis é o Fundo, que tem como administrador o BV, banco do qual o Banco do Brasil é integrante de seu bloco de controle e em relação ao qual o Banco do Brasil exerce influência significativa em sua gestão.

Alguém poderia argumentar que o Fundo já nasceu com suas características atuais, razão pela qual não caberia se falar em conflito de interesses. Nessa linha de argumentação já haveria, desde o início das atividades do Fundo, uma autorização implícita para que o BV conduzisse quaisquer tratativas acerca dos imóveis.

Entendemos que essa argumentação não se sustenta. De fato, os investidores que ingressaram no Fundo em sua primeira oferta de ações já tinham conhecimento dos contratos celebrados com o Banco do Brasil, mas eram contratos atípicos de 10 (dez anos) de duração e não se esperava que viessem a ter seus termos e condições renegociados durante sua vigência. Igualmente, os cotistas que ingressaram em momento posterior à primeira oferta também não tinham essa ciência, surgindo aí o inconformismo dos Cotistas Insatisfeitos.

Assim, ao conduzir a renegociação dos contratos dos imóveis, a Votorantim Asset estava em situação de conflito de interesses e deveria ter convocado assembleia para que esta lhe autorizasse a conduzir as negociações ou para que a assembleia de cotistas determinasse a contratação de empresa terceira para fazê-lo.

Não cabe analisar se a renegociação dos contratos foi positiva ou negativa para o Fundo. Não cabe analisar, igualmente, se a consultoria da empresa CBRE foi positiva ou negativa. O BV agiu com transparência, avisando ao mercado, em fato relevante, que conduziria tais renegociações. Renegociações que se deram por uma razão plenamente justificável, dada a comunicação emitida pelo Banco do Brasil no sentido de que efetuará redução de agências, que poderia impactar a renovação dos contratos.

O ponto crucial não é a boa-fé, a transparência ou a qualidade do resultado alcançado, mas sim a conformidade com as normas aplicáveis.

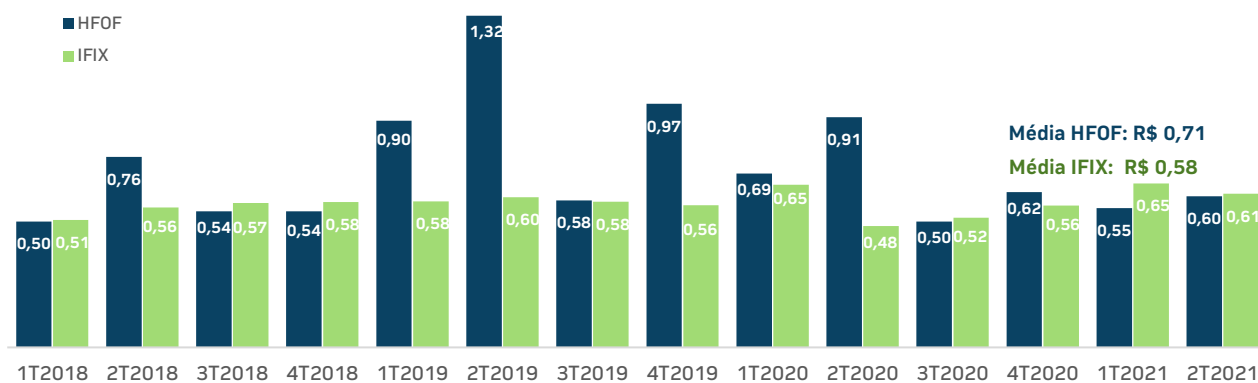
Há ainda 6 (seis) contratos não renegociados e há novos contratos vigentes para os demais 58 (cinquenta e oito) imóveis. Estamos diante de uma situação estrutural e permanente de conflito de interesses e é preciso que os cotistas do fundo, reunidos em assembleia, deliberem sobre sua eliminação, mitigação ou aceitação.”

HFOF – Principais resultados

Para o investidor que nos acompanha **desde o início do fundo**, em fevereiro de 2018, **o HFOF entregou um rendimento médio de R\$ 0,71/cota/mês** ao longo dos seus 45 meses de vida.

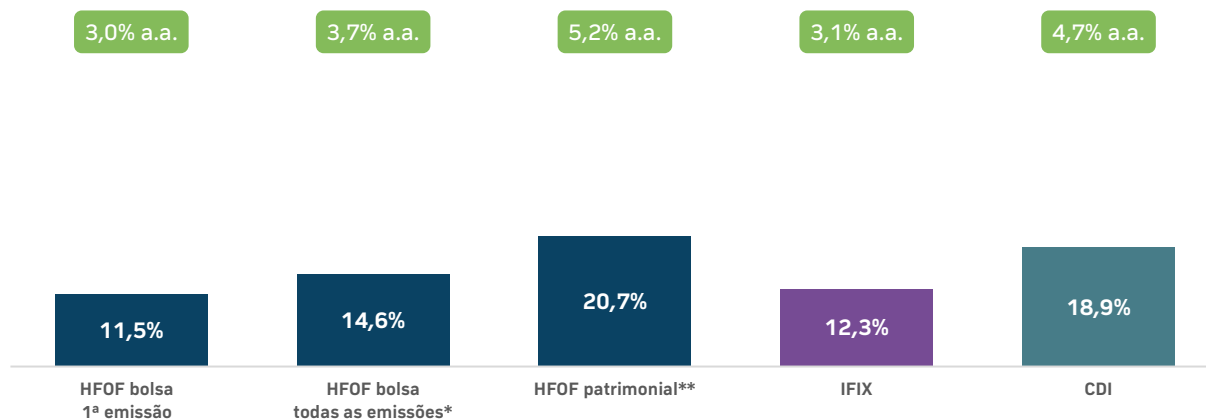
Abaixo a distribuição média ao longo dos trimestres em comparação com a indústria em reais por cota. Para este estudo, traçamos um paralelo entre os rendimentos efetivamente distribuídos pelo HFOF para seus cotistas, com o que os investidores obteriam caso tivessem investido na carteira do IFIX, seguindo os rebalanceamentos e ponderações do índice.

Rendimento médio do HFOF x rendimento teórico do IFIX



Abaixo destacamos o retorno total do fundo, considerando tanto os rendimentos distribuídos como a variação da cota em bolsa e contábil, reflexo do valor do seu patrimônio.

Retorno desde o início do fundo



Fonte: Hedge, B3 e Economática. Período de 27/02/2018 a 30/11/2021

*HFOF bolsa Todas as emissões: retorno do investidor que exerceu seu direito de preferência em todas as emissões

**HFOF patrimonial: evolução da cota contábil, reflexo dos ativos que compõem a carteira de investimentos e despesas do Fundo, ajustada pelos rendimentos distribuídos e desconsiderando os impostos pagos e provisionados.

Por fim, cabe destacar o crescimento do fundo, fruto tanto das emissões de novas cotas como da valorização do seu patrimônio e incorporação dos fundos Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2, que permitiram ao HFOF se posicionar como produto de destaque, iniciando o 2º semestre de 2021 como maior FOFII da indústria, com valor de mercado de R\$ 2,0 bilhões. Isso permite que o fundo reduza seus custos fixos, tenha uma liquidez relevante, possua uma carteira diversificada e que possa acessar operações exclusivas.

PRINCIPAIS INVESTIMENTOS

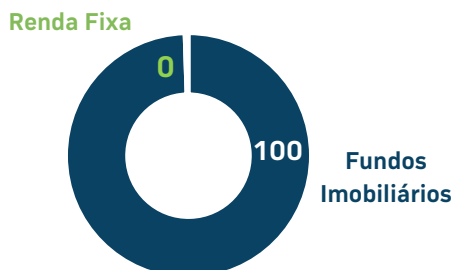
Durante o mês de novembro, negociamos R\$ 22 milhões em cotas de fundos imobiliários, sendo R\$ 12 milhões em aquisições e R\$ 10 milhões em vendas.

Entre as principais alocações, destacamos o investimento em fundos de escritórios que possuem participação em ativos de alto padrão, a preços em linha ou até inferiores ao custo de reprodução dos ativos. Entendemos que além de um carregamento satisfatório estas alocações devem produzir ganho de capital. As negociações recentes de prédios corporativos demonstram a nossa visão sobre a grande diferença entre a precificação no secundário e “o mundo real”.

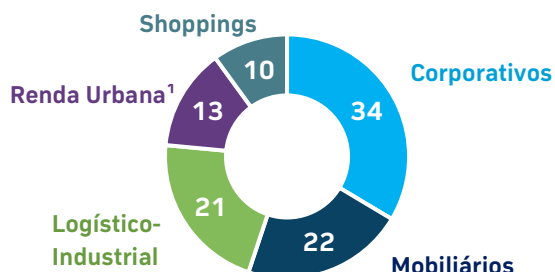
Entre os desinvestimentos, destacamos a redução em fundos de CRI em linha ou com ágio sobre o valor patrimonial, de forma a gerar caixa para compra de outros ativos na mesma classe, seja através de emissões previstas ou em compra no secundário de fundos descontados.

A carteira de investimentos do Hedge TOP FOFII 3 está alocada conforme abaixo:

Investimento por classe de ativos (% de Ativos)

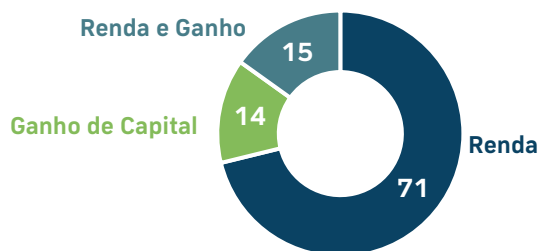


Segmento (% dos Fundos Imobiliários)



¹ engloba sobretudo FILs dos segmentos de Varejo e Agências

Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



PARTICIPAÇÃO FII (% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO)

HAAA11	13,7%
HLOG11	13,0%
HREC11	9,3%
BBPO11	8,3%
PQAG11	7,6%
HGBS11	5,8%
GTWR11	5,6%
HGCR11	4,9%
RBVA11	4,8%
PVBI11	3,4%
MCCI11	3,0%
FEXC11	2,6%
CBOP11	2,3%
FVPQ11	2,0%
HSML11	2,0%
CEOC11	1,9%
HDOF11	1,8%
CJCT11	1,3%
VLLO11	1,1%
FMOF11	1,0%
JSRE11	0,8%
PRSV11	0,7%
Outros*	2,7%

* Ativos que, individualmente, representam menos de 0,6% do PL do Fundo.

No caso dos investimentos que representam mais do que 10% do patrimônio líquido do Fundo, os mesmos devem ser enquadrados no período de até 180 dias contados do encerramento da emissão de cotas, em linha com a regulamentação vigente.

DESEMPENHO DO FUNDO

RESULTADO

O Fundo distribuirá R\$ 0,60 por cota como rendimento referente ao mês de novembro de 2021. O pagamento será realizado em 14 de dezembro de 2021, aos detentores de cotas em 30 de novembro de 2021.

A política de distribuição de rendimentos do Fundo está de acordo com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de no mínimo 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 a parcela correspondente ao principal é novamente investida de acordo com a estratégia e política de investimentos do Fundo.

Cabe ressaltar que após a incorporação foi considerado nas contas do Hedge TOP FOFII 3 o resultado acumulado e não distribuído pelos fundos Hedge TOP FOFII 2, incorporado em janeiro de 2020, em montante aproximado de R\$1,1 mi, e Hedge TOP FOFII, incorporado em julho de 2020, em montante aproximado de R\$ 2,8 mi.

FLUXO DE CAIXA DO FUNDO (EM R\$)

Para fins desse relatório, o rendimento obtido através da liquidação do THRA no 2º semestre de 2021 foi considerado como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF.

O resultado considera o número de cotas do fundo em cada mês para que seja possível a comparação do resultado do fundo.

HFOF11	nov/21	2º Sem	2021	Início
Fundos Imobiliários	13.147.726	69.472.239	153.720.958	387.734.666
Rendimento	13.382.808	64.906.669	137.181.897	276.588.204
Ganho de Capital	-235.082	5.270.560	19.663.071	127.935.989
IR Ganho de Capital	0	-704.991	-3.124.011	-16.789.527
Receita Financeira	113.885	623.962	1.336.681	6.287.988
Renda Fixa	113.885	623.962	1.336.681	6.287.988
Total de Receitas	13.261.611	70.096.201	155.057.639	394.022.654
Total de Despesas	-964.363	-5.766.006	-11.876.701	-41.307.017
Resultado TOP FOFII 1	-	-	-	2.799.077
Resultado TOP FOFII 2	-	-	-	1.076.261
Resultado pós incorporação²	12.297.249	64.330.195	143.180.938	356.590.975
Rendimento³	13.785.778	68.926.556	144.421.231	344.543.167
Resultado Médio / Cota	0,54	0,56	0,58	0,75
Rendimento Médio / Cota	0,60	0,60	0,59	0,71

¹Ganho de Capital: diferença entre valor de venda e valor de aquisição, incluindo custos de corretagem, quando aplicável. Importante notar que o imposto sobre o ganho de capital pode ser pago até o fim do mês subsequente à competência das operações, o que pode gerar descasamentos no resultado

²Resultado pós incorporação: inclui o resultado acumulado e não distribuído do fundo Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2, incorporados pelo fundo.

³Rendimento: inclui os pagamentos feitos aos recibos de subscrição das emissões de cotas

Com relação ao imposto de renda referente ao ganho de capital quando da venda de cotas de fundos imobiliários com lucro estamos tomando as medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$ 27,1 milhões), incluindo nesse montante os impostos pagos pelo fundo Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2.

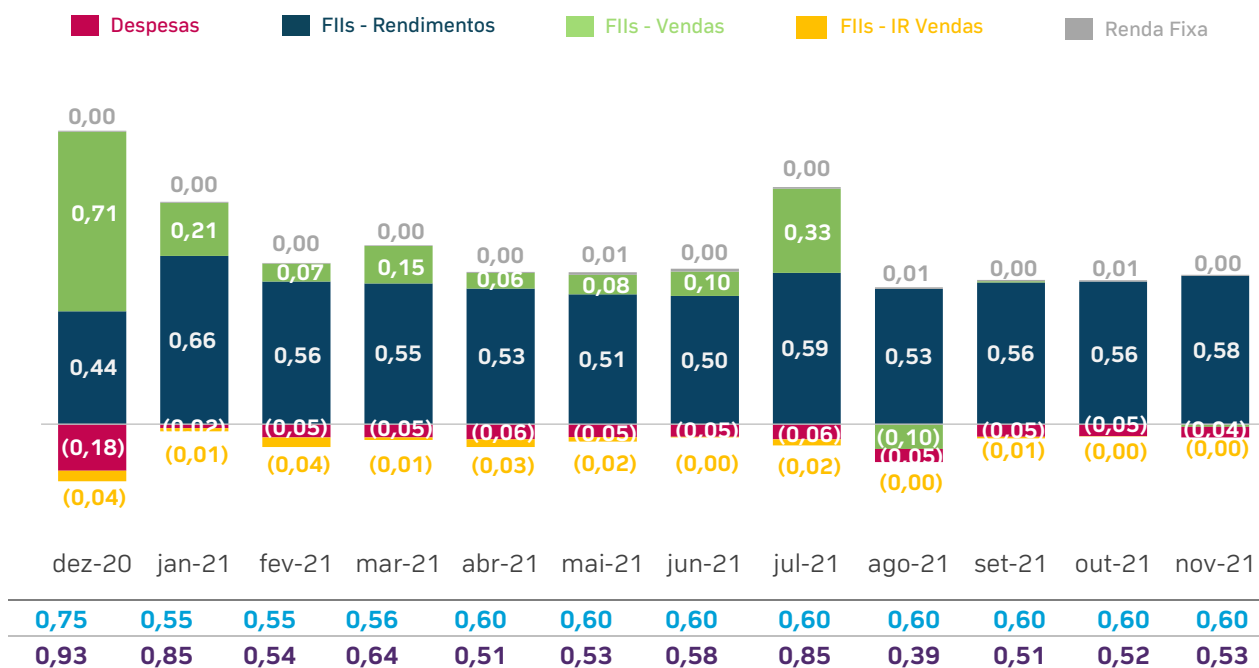
RESULTADO GERADO E RENDIMENTO DISTRIBUÍDO (R\$/COTA)

O gráfico abaixo mostra a composição do resultado gerado pelo Fundo mês a mês nos últimos 12 meses do Fundo em R\$/cota e compara este valor com o rendimento distribuído no mesmo período. O resultado considera o número de cotas do fundo em cada mês para que seja possível a comparação do resultado do fundo.

Para fins desse relatório, os rendimentos obtidos através da liquidação de fundos foram considerados como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF.

Destacamos que o FFO do fundo (resultado operacional sem considerar lucros com vendas), foi de R\$0,53/cota no mês de novembro-21. A Hedge mantém o compromisso de buscar um dividendo competitivo comparado com a indústria de fundos imobiliários através da gestão ativa, gerando resultado através de operações exclusivas, negociações no mercado secundário e na alocação em ativos de qualidade que possibilitem a distribuição de um rendimento consistente.

Cabe destacar que em novembro o HFOF encerrou o mês com **R\$ 0,52 por cota de resultados acumulados em períodos anteriores e ainda não distribuídos.**



Rendimento - Resultado

Fonte: Hedge / Itaú

LIQUIDEZ E VALOR DA COTA

Negociação B3	nov-21	2021
Presença em pregões	100%	100%
Volume negociado (R\$ milhões)	43,3	726,8
Volume médio diário (R\$ milhões)	2,2	3,2
Giro (em % do total de cotas)	2,4%	33,4%

Fonte: Hedge / B3

RENTABILIDADE

O retorno total bruto é calculado contemplando tanto a renda mensal recebida como ganho de capital considerando a venda da cota negociada na B3, antes de impostos aplicáveis.

A Taxa Interna de Retorno (TIR) líquida leva em consideração os rendimentos distribuídos pelo Fundo, reinvestidos no próprio fluxo, e a variação do valor da cota. Este cálculo é realizado considerando que pessoas físicas que detêm quantidade inferior a 10% do total de cotas do Fundo são isentas de imposto de renda nos rendimentos distribuídos, e tributadas em 20% de imposto de renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota. Desta forma, a TIR líquida calculada considera o fluxo líquido de impostos e é comparada ao CDI, também líquido, com alíquota de 15%.

HEDGE TOP FOFII 3 FII	out-21	2021	199% do CDI	Início
Cota Aquisição (R\$)	82,00	105,00		100,00
Rendimento (R\$/Cota)	0,60	6,61		31,33
Dividend Yield	0,73%	6,30%		31,33%
Cota Venda (R\$)	78,40	78,40		78,40
Ganho de Capital	-4,39%	-25,33%		-21,60%
Retorno Total Bruto	-3,66%	-19,04%		9,73%
TIR bruta (Renda + Venda)	-3,67%	-19,69%		11,52%
TIR Líq. (Renda + Venda)	-3,67%	-19,69%		11,52%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	-37,59%	-21,61%		2,96%
% do CDI	-	-		73%

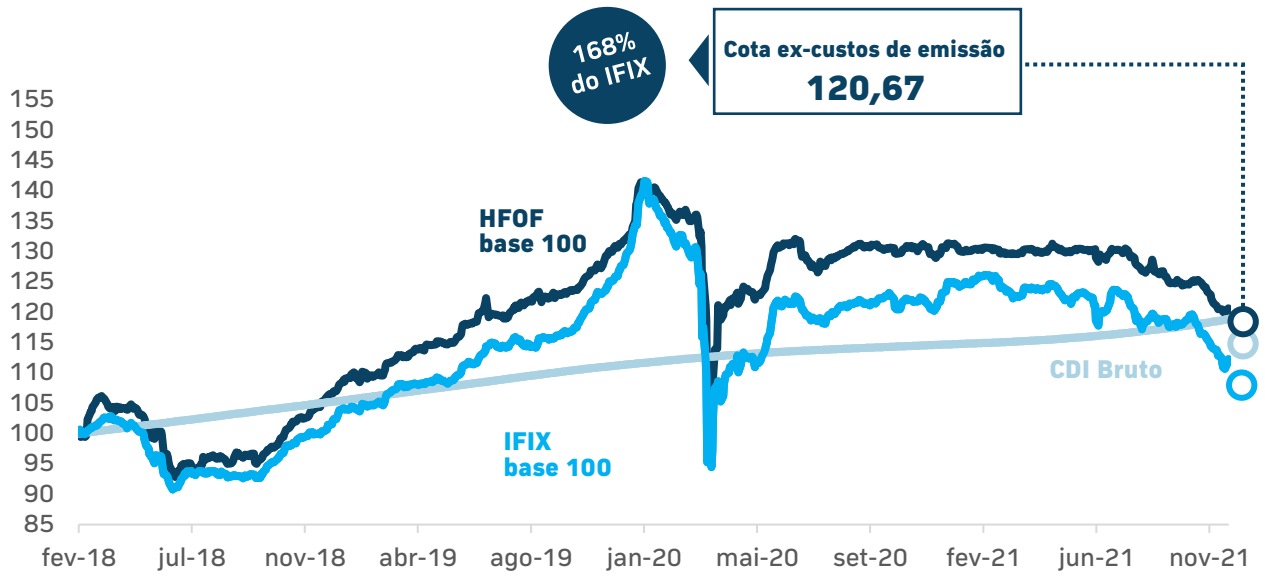
Fonte: Hedge / B3

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 gráfico abaixo traz o conceito de retorno total ajustado, que traduz visualmente a evolução da cota contábil, reflexo dos ativos que compõem a carteira de investimentos e despesas do Fundo, ajustada pelos rendimentos distribuídos e desconsiderando os impostos pagos e provisionados.

Importante observar que, logo no início do Fundo, a cota contábil teve uma redução de 4,2% em função dos custos da oferta, conforme previstos no Prospecto. A partir de então, a cota contábil teve uma valorização de 20,67%, fruto do desempenho dos investimentos realizados. Neste mesmo período o IFIX teve uma valorização de 12,27%.

Evolução da cota contábil do HFOF ajustada



GLOSSÁRIO

Ticker	Fundo	Segmento
BBPO11	BB PROGRESSIVO II FDO INV IMOB- FII	Renda Urbana
CBOP11	CASTELLO BRANCO OFFICE PARK FDO INV IMOB - FII	Corporativo
CEOC11	FDO INV IMOB - FII CEO CYRELA COMMERC. PROPERTIES	Corporativo
CJCT11	CIDADE JARDIM CONTINENTAL TOWER FII	Corporativo
FEXC11	FDO INV IMOB - FII BTG PACTUAL FUNDO DE CRI	Mobiliários
FMOF11	FDO INV IMOB MEMORIAL OFFICE	Corporativo
FVPQ11	FDO INV IMOB VIA PARQUE SHOPPING - FII	Shopping
GTWR11	FII GREEN TOWERS	Corporativo
HAAA11	HEDGE AAA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Corporativo
HDOF11	HEDGE PALADIN DESIGN OFFICES FII	Desenvolvimento
HGBS11	HEDGE BRASIL SHOPPING FDO INV IMOB	Shopping
HGCR11	CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
HLOG11	HEDGE LOGÍSTICA FII	Logístico-Industrial
HREC11	HEDGE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB	Mobiliários
HSML11	HSI MALL FDO INV IMOB	Shopping
JSRE11	JS REAL ESTATE MULTIGESTÃO - FII	Corporativo
MCCI11	MAUÁ RECEBIVEIS IMOBILIÁRIOS FII	Mobiliários
PQAG11	PARQUE ANHANGUERA - FII	Logístico-Industrial
PRSV11	FDO INV IMOB - FII PRESIDENTE VARGAS	Corporativo
PVBI11	VBI PRIME PROPERTIES - FII	Corporativo
RBVA11	FDO INV IMOB RIO BRAVO RENDA VAREJO - FII	Renda Urbana
VLQL11	FDO INV IMOB - FII VILA OLÍMPIA CORPORATE	Corporativo

DOCUMENTOS

Regulamento Vigente

Demonstrações Financeiras 2020

Informe Mensal



Este material foi preparado pela Hedge Investments, tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos, material promocional, solicitação de compra ou venda. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos, incluindo eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, incluídos aspectos de direito tributário e das sucessões. 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 decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por eles 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). Projeções não significam retornos futuros. O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Hedge Investments. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto, se houver, 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. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica e não como meta ou parâmetro de performance. Verifique se os fundos utilizam estratégia com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Verifique se os fundos investem em crédito privado. Os fundos apresentados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. A Hedge Investments não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material, bem como não garante a disponibilidade, liquidação da operação, liquidez, remuneração, retorno ou preço dos produtos ativos mencionados neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. 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. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância da Hedge Investments. Relação com Investidores: ri@hedgeinvest.com.br. Ouvidoria: canal de atendimento de última instância às demandas que não tenham sido solucionadas nos canais de atendimento primários da instituição. ouvidoria@hedgeinvest.com.br ou pelo telefone 0800 761 6146.



hedge.
INVESTMENTS

Av. Horácio Lafer, 160 - 9º andar

Itaim Bibi - São Paulo - SP

04538-080

hedgeinvest.com.br