



Carteira Fundos Imobiliários

Flavio Pires
05 de janeiro de 2021



Escaneie o QR Code ou clique aqui para assistir aos vídeos sobre as Carteiras Algo+



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IFIX
Dez/21*	+9,21%	+8,78%
2021	-1,48%	-2,28%
2020	-6,76%	-10,24%
2019	+57,92%	+35,98%
12 meses	-1,48%	-2,28%
Desde Jan/2017	+111,53%	+49,87%

DESTAQUE DE DEZEMBRO

VILG11 +20,52%

ESTATÍSTICAS

Início Carteira	02/01/2017
Meses com % superior ao Benchmark	39 de 60 (65%)

OUTROS INDICADORES

Índice	Dezembro	2021
CDI	+0,76%	+4,40%
IBOV	+2,85%	-11,93%
IDKA Pré 5 Anos	+4,40%	-10,47%
IMA-B	+0,22%	-1,26%

Fonte: Santander, Broadcast, B3 e ANBIMA

DESCRIÇÃO

Esta carteira é composta por **Fundos Imobiliários (FIIs)**, recomendada para quem **gosta de investir no mercado imobiliário** e quer contar com **rendimentos periódicos, vantagens fiscais, maior liquidez e sem a burocracia** de ter que gerenciar um imóvel. Para escolher os fundos que compõe essa carteira, os analistas selecionam aqueles com maior **previsibilidade de rendimentos** e/ou que estejam sendo negociados abaixo do seu valor patrimonial/avaliação (**oportunidade de ganho de capital**). Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender manualmente os FIIs de seu portfólio. [Saiba mais](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar a variação do IFIX** (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários – B3) em um horizonte de 12 a 24 meses.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

VANTAGENS

Vantagens Fiscais: As pessoas físicas são isentas do Imposto de Renda sobre os rendimentos distribuídos pelo FII, sendo uma vantagem comparativa importante em relação ao investidor que recebe aluguéis diretamente de um imóvel próprio.

Liquidez: A facilidade com a qual o investidor pode sair do investimento no mercado secundário de Fundos Imobiliários negociados em Bolsa é relativamente maior na comparação com quem detém um imóvel diretamente.

Gestão profissional: Para o investidor que não têm muito tempo para acompanhar e

identificar as oportunidades dentro do mercado imobiliário, os Fundos Imobiliários são boas alternativas.

Acessível: Permitem ao investidor aplicar em ativos relacionados ao mercado imobiliário sem, de fato, precisar comprar um imóvel.

Menor burocracia: As tarefas ligadas à administração de um imóvel ficam a cargo dos profissionais responsáveis pelo Fundo.

Rendimentos periódicos: As receitas geradas pelos imóveis são periodicamente distribuídas aos cotistas (em geral mensalmente).

FUNDO	CÓDIGO	SEGMENTO	PESO %	YIELD 12 MESES ESTIMADO ¹	ESTRATÉGIA
Vinci Logística	VILG11	Logístico/Industrial	8,0%	7,2%	Renda
Brasil Plural Absoluto F. de Fundos	BPFF11	Fundos de Fundos	8,8%	9,5%	Renda/Ganho de Capital
RBR Alpha Multiestratégia Real Estate	RBRF11	Fundos de Fundos	5,0%	8,8%	Renda/Ganho de Capital
VBI CRI	CVBI11	Recebíveis Imobiliários	9,3%	11,5%	Renda
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Recebíveis Imobiliários	9,3%	11,0%	Renda
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Recebíveis Imobiliários	10,0%	9,0%	Renda
Mauá Capital Recebíveis Imobiliários	MCCI11	Recebíveis Imobiliários	9,3%	11,6%	Renda
Santander Renda de Aluguéis	SARE11	Híbrido	8,5%	10,0%	Renda/Ganho de Capital
TG Ativo Real	TGAR11	Híbrido	9,8%	11,0%	Renda
TRX Real Estate	TRXF11	Híbrido	8,0%	9,3%	Renda
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Híbrido	6,0%	7,3%	Renda
Vinci Offices	VINO11	Escritórios	8,0%	10,5%	Renda

¹Yield calculado com base na projeção de distribuições nos próximos 12 meses, dividido pelo valor de mercado da cota na data-base (30/12/2021). Fonte: Santander e Broadcast

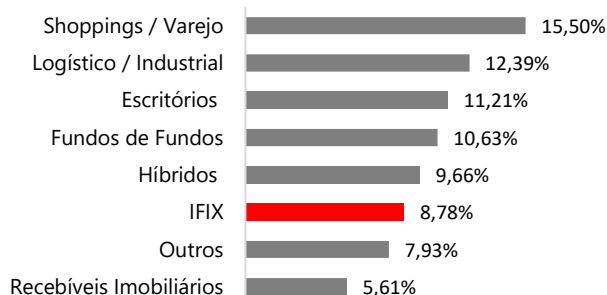
*Revisado e ajustado em 03/01/2022

Média Ponderada: 10,0%



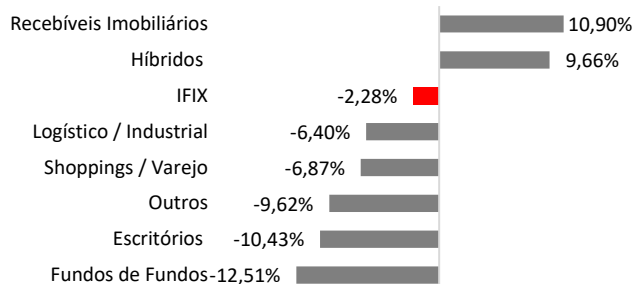
- **Mercado de Fundos Imobiliários (FIIs):** No mês de dezembro, o IFIX, índice que mede o comportamento dos Fundos Imobiliários mais negociados na Bolsa, teve uma alta de **+8,78%**. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade acumulada foi de **-2,28%**. O rendimento / *yield* anualizado médio dos Fundos Imobiliários está em **8,14%**. Nos gráficos abaixo, a visão performance no mês e ano, e os *yields* anualizados por segmento de FIIs:

Rentabilidade por Segmento - Dez/21



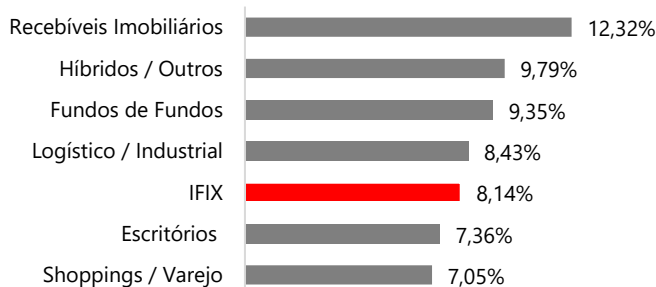
Fonte: Santander e Broadcast *

Rentabilidade por Segmento - Ano 2021



Fonte: Santander e Broadcast *

Yield por Segmento (Anualizado)



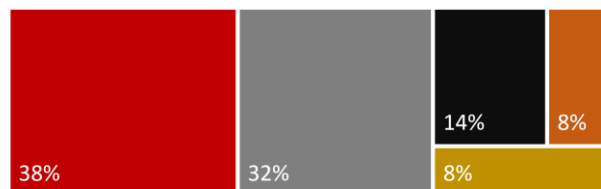
Fonte: Santander e Broadcast

- **O que muda na Carteira para janeiro?** Neste mês optamos por redistribuir os pesos de alguns FIIs da Carteira, sem adicionar ou retirar Fundos que fazem parte da composição. Acreditamos que a posição que construímos ao longo dos últimos meses nos permitirá manter uma Carteira defensiva buscando rendimentos estáveis e potencial ganho de capital, com foco nos segmentos que mais gostamos, com os FIIs de Papel e Híbridos, que são aqueles investem em mais de um segmento.

Composição da Carteira por segmento: em uma visão setorial, os Fundos de Recebíveis Imobiliários concentram 38% da nossa alocação, enquanto os FIIs Híbridos representam 32%, Fundo de Fundos com 14%, Escritórios com 8% e Logístico/Industrial com 8%.

BALANÇO DO MÊS E CARTEIRA PARA JANEIRO

No último mês de dezembro, a rentabilidade da Carteira Fundos Imobiliários foi de **+9,21%** (+0.43 p.p em relação ao IFIX no período). A performance considera tanto a valorização das cotas como a distribuição de rendimentos dos FIIs recomendados. O retorno acumulado nos últimos 12 meses foi de -1,48% (+0.80 p.p. superior ao IFIX no mesmo período). Desde o seu início em Jan/17, a rentabilidade acumulada da Carteira é de **+111,53%** (61.66 p.p. acima do IFIX). As rentabilidades dos Fundos da Carteira no mês de dezembro foram: **VILG11 (+20,52%), BPFF11 (+18,52%), RBRF11 (+16,52%), SARE11 (+16,36%), HGRU11 (+10,63%), TGAR11 (+6,05%), CVBI11 (+5,73%), TRXF11 (+4,25%), HGCR11 (+4,16%), KNCR11 (+3,95%), VINO11 (+3,94%) e MCC11 (+2,93%).**



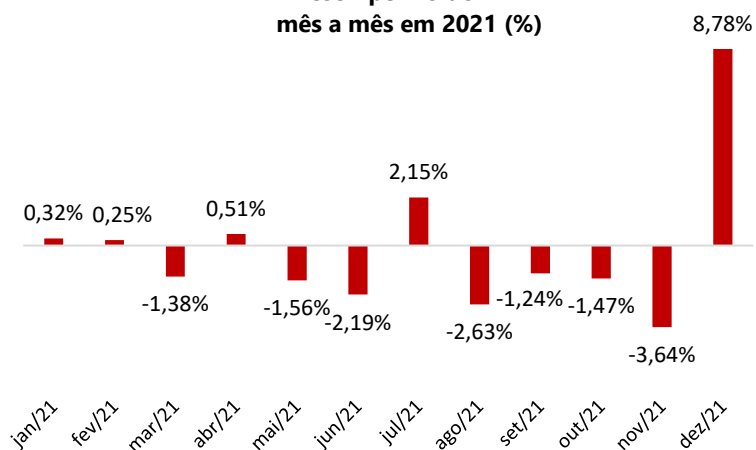
Fonte: Santander e Broadcast

Para mais detalhes sobre todos os Fundos Imobiliários recomendados da Carteira e um panorama setorial, confira as próximas páginas desse relatório.

■ Que ano...

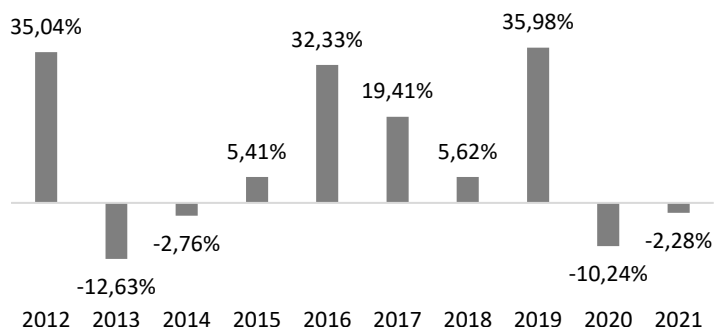
Se 2021 fosse dividido em dois momentos, um no 1º semestre e o outro no 2º semestre, certamente teríamos duas visões diferentes da indústria de FII dentro do ano que passou. Nas últimas semanas do primeiro semestre de 2021 o mercado caminhava otimista com potencial efeito positivo da vacinação contra o Covid-19 e a retomada do setor considerando que parte dos ativos já poderiam caminhar para melhores precificações, refletindo o valor justo. Contudo, ainda no fim do 1º semestre e início do 2º o susto de uma possível tributação na distribuição dos rendimentos (isento para PF) e em seguida com a elevação da taxa básica de juros (Selic) que foi ocorrendo ao longo do 2º semestre, e com revisões de quanto seria o teto para o ano, fizeram com que a precificação dos FIIs fossem se deteriorando, chegando em alguns casos a níveis do início da pandemia. Mesmo as cotas em 2021 sendo mais voláteis, o IFIX, índice do segmento, ainda manteve praticamente ¼ da volatilidade em relação ao IBOV, com respectivamente 5,89% e 20,78% no ano. Com isso, o IFIX fechou 2021 com uma queda de -2,28%, sendo melhor do que o mercado previa, em especial com a alta de +8,78% de Dez/21, esta puxada feita pela estabilização da precificação das cotas dos FIIs com a Selic fechando o ano em 9,25%, com a última revisão do COPOM, e por parte dos FIIs estarem sendo precificados com desconto, em alguns casos, significativo de seu valor justo.

**Desempenho do IFIX
mês a mês em 2021 (%)**



Fonte: Broadcast, Quantum + Pesquisa dos analistas

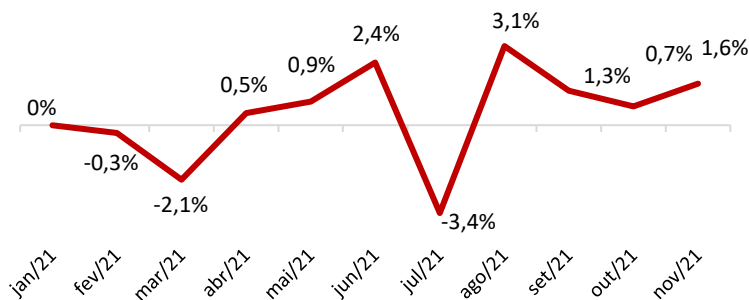
**Desempenho do IFIX
ano a ano de 2012-2021 (%)**



Fonte: Broadcast, Quantum + Pesquisa dos analistas

O ponto relevante que vale destacar é que os rendimentos distribuídos ao longo dos últimos meses pouco foram impactados pela queda das cotas em 2021. Em um estudo realizado considerando os FIIs de "Tijolo" da nossa Carteira Recomendada ao longo de 2021, a distribuição de rendimentos feita por estes FIIs no período de Jan/21 e Nov/21 se manteve praticamente estável, com aumento mensal na média de +0,5%, e no período +4,6%. Como os FIIs são obrigados por regulamentação distribuir 95% dos resultados auferidos em caixa que deve ser feito ao fim de cada semestre (a maioria já faz mensalmente) os rendimentos que foram detidos para eventual necessidade dos Fundos e que poderão ser distribuídos, poderiam contribuir para impactar ainda mais o retorno do investidor. Esse aumento na distribuição se comparado aos primeiros meses do ano poderá ser considerado, em partes, como o repasse do índice de inflação estabelecido nos contratos de aluguel, que preveem, em sua maioria a correção anual.

**Variação Mensal na Distribuição dos
Rendimentos do FIIs de Tijolo da
Carteira Recomendada SAN (%)**



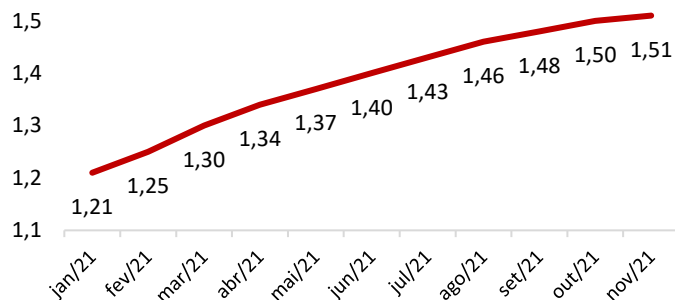
Fonte: Broadcast, Quantum + Pesquisa dos analistas

■ 2021 foi um ano de recordes!

A indústria de Fundos Imobiliários bateu recordes em 2021, mesmo passando a metade dos meses do ano com as cotas no campo negativo. O mercado cresceu em número de investidores, em número de FIIs listados e em patrimônio administrado, neste último por meio de Ofertas Públicas, seja com o lançamento (IPO) de novos Fundos com diferentes teses e/ou no aumento do patrimônio e investimentos de FIIs que já estavam no mercado, com os gestores alcançando o recorde em captação de recursos.

O número de investidores neste ano bateu em Out/21 o marco de 1,509 mm de cotistas, sendo 1,502 mm de Pessoas Físicas. Em Dez/20, este número representava 1,166 mm e em Jan/21 já correspondia a 1,214 mm de investidores, representando um crescimento em 2021 de 24,8% até Nov/21, segundo os dados divulgados pela B3, Bolsa de Valores.

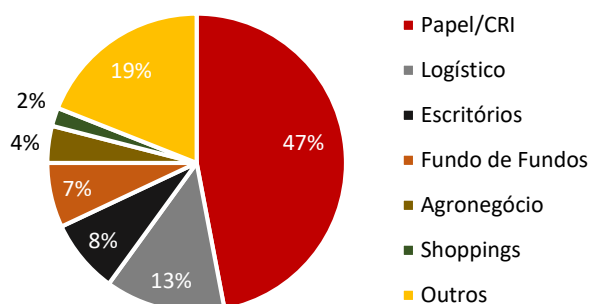
**Número de Investidos
em Fundos Imobiliários (milhões)**



Fonte: B3 + Pesquisa dos analistas

O número de FIIs listados também aumentou, passando de 316 em Jan/21 para 395 até Out/21, segundo os últimos dados divulgados pela B3. Esse crescimento no número de FIIs também se deve pelo crescimento da indústria em Ofertas Públicas, que captou o montante recorde de R\$ 39,1 bi em 2021 (até Nov/21), representando uma alta de 12% se comparado com todo o ano de 2020, no qual foi captado R\$ 35 bi, segundo a Hedge Investments. O destaque neste ano foram os FIIs de "Papel"/CRI, que lideraram as captações correspondendo a praticamente 47% dos recursos captados, seguidos pelos FIIs do segmento Logístico e Escritórios, com respectivamente 13% e 8%. Outro fato relevante nas emissões de cotas dos FIIs deste ano foi a entrada do FIAgro (Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais), que teve sua regulamentação entrando em vigor no 2º semestre de 2021 e já representou 4% do volume total captado, com potencial para mais. Ainda segundo a gestora Hedge, o mercado de FIIs concentra R\$ 8,6 bi em emissões em andamento e em análise, estando 70% do volume concentrado em 3 segmentos, sendo os FIIs de "Papel"/CRI, Logístico e os Fundos de Fundos, com respectivamente 47%, 13% e 10%.

**Captação de Recursos dos FIIs
por Segmento (%)**



Fonte: Hedge Investments, B3 e CVM.
*Dados até Nov/21

Um ano com emblemáticas transações.

Os FIIs marcaram 2021 com operações importantes para indústria que eleva os gestores e os investidores a patamares mais sofisticados de transações, que contribuem elevar o nível de profissionalização dos gestores, investidores e o mercado. Como exemplo, no último mês de Dez/21, o FII Vinci Offices (VINO11) anunciou a aquisição da sede da Globo SP, em uma transação ancorada pelo vendedor do ativo e uma alavancagem financeira. Além dessa, ainda no segmento de escritórios, os FIIs fizeram aquisição de empreendimentos, em alguns casos, emblemáticos como Ed. Pátio Malzoni pelas gestoras Blue Macaw e Catuaí, Torre Rio Claro Offices do empreendimento Cidade Matarazzo (FII RECT11), o Thera Corporate (FII HAAA11), WTorre JK – Bloco B (FII PVBI11), o Edifício JK Financial Center (RCRB11) e outros. No segmento Logístico, vimos os FIIs concentrando um maior número de Área Bruta Locável (ABL) comprando ativos performados e desenvolvendo os seus próprios ativos, como o FII Kinea Renda Imobiliária (KNRI11) que entregou o CD Cabreúva, com 178.730 m², um dos maiores do país, e também a entrada de players estrangeiros e dedicada mais ao público institucional como a GTIS, com o FIIs GTLT11. O segmento de Shoppings foi ativo, em especial no 2º segmento, com os gestores vindo a mercado com novas ofertas e comprando ativos.

Ed. Thera Corporate



Ed. JK Financial Center



**Empreendimento
Cidade Matarazzo**



WTorre JK – Bloco B



Cd. Cabreúva



Ed. Pátio Malzoni



WT RBR Log I



- No último dia 16/Dez realizamos uma videoconferência com os gestores Felipe Sister (Santander Asset Management), Felipe Sangalli (Bresco) e o Mauro Dahruj (Hedge Investments), no qual abordamos o tema: o mercado de Fundos Imobiliários em 2021 e as perspectivas em 2022. Neste relatório apresentamos, em resumo, os principais pontos que foram discutidos no formato de perguntas/reflexões e respostas.

A indústria de Fundos Imobiliários vivenciou diferentes momentos ao longo deste ano (2021). Como vocês analisam o desempenho dos FIs em 2021, separando o 1º semestre e o 2º semestre?

Principais respostas:

O mercado de Fundos Imobiliários é tradicionalmente impulsionado por juros baixos. Olhando para o passado, vimos um período de expansão do setor entre os anos de 2010 e 2012. Já o ano de 2021 foi marcado por dois períodos diferentes: enquanto o primeiro semestre teve um desempenho forte, impulsionado pela expectativa de queda da taxa de juros – especialmente os juros de longo prazo; o segundo semestre foi marcado por um arrefecimento, com investidores mais cautelosos, acompanhando o movimento de disparada da inflação e da alta de Selic.

Em 2021 notou-se dois movimentos importantes: (i) dentro do segmento de Fundos Imobiliários, houve uma migração para Fundos de CRI, uma vez que estes estavam pagando um rendimento superior aos Fundos de tijolo; e (ii) a migração da renda variável para a renda fixa. O problema da migração da renda variável para a renda fixa, é que muitos investidores acabam olhando apenas o *dividend yield*, ao invés de realizar uma análise mais profunda das possibilidades de crescimento dos FIs no longo prazo.

Quais foram os principais pontos positivos e desafios que o mercado de FIs enfrentou neste ano de 2021?

Principais respostas:

O principal ponto positivo de 2021 é que o mercado de FIs como um todo foi capaz de mostrar a sua resiliência e poder de adaptação, mesmo em um cenário adverso. Além desse ponto, podemos fazer um retrospecto da discussão da Reforma Tributária, que acabou revertendo a ideia inicial de taxaço sobre os rendimentos de FIs. Essa decisão consolida a importância do segmento.

Novos segmentos também foram explorados, como o agro e o residencial, que, aliado a iniciativas de alavancagem, permitiu o crescimento do número de investidores em FIs e até mesmo o *dividend yield* de determinados fundos.

Do lado negativo, visualizamos dois pontos: (i) um de origem macroeconômica, dado o aperto monetário do Banco Central que acaba trazendo um cenário de volatilidade para o mercado; e (ii) um relacionado à própria indústria de fundos imobiliários no Brasil. Por ser uma indústria nova, é preciso um estudo mais aprofundado, olhando aspectos como a qualidade dos ativos, localização, gestores, etc. A ansiedade de muitos investidores na tomada de decisão pode acabar comprometendo as expectativas e os rendimentos.

Neste ano, o mercado observou cada vez mais operações diferentes, mais sofisticadas, como FIs comprando ativos com alavancagem financeira e mais de um Fundo comprando o mesmo ativo. O que vocês viram de diferente neste ano e que poderá ser cada vez mais comum nos próximos?

Principais respostas:

Há poucos anos não imaginávamos que um FI poderia comprar ativos de R\$ 1 bilhão, mas isso foi possível graças a junção de 2 ou 3 casas para a aquisição de um mesmo ativo. Parcerias como essas podem ser interessantes, se bem planejadas.

Em relação à alavancagem entendemos que ela tem sido bem utilizada pela indústria de FIs – que, tradicionalmente, é pouco alavancada. Se a aquisição de ativos com alavancagem financeira for bem estruturada, os FIs têm potencial de fazer bom uso. Mas ressaltamos a importância de não olhar a alavancagem de forma isolada. É importante e necessário entender os riscos de cada compra de ativos com dívida, sendo pontos positivos o volume, prazo e custo da dívida

Olhando para 2022. Como vocês analisam o mercado de FIs com uma maior taxa básica de juros e um mercado mais volátil?

Principais respostas:

2022 será um ano mais volátil, com reformas ainda pendentes de aprovação e definições importantes para a trajetória fiscal do país. Mas em momentos como esses que surgem novas oportunidades. Por mais que os juros estejam subindo acima de 11%, se tivermos uma visão de médio e longo prazo, é possível precificar de uma maneira mais assertiva novas aquisições e novos fundos, de forma a atingir novos investidores.

Ao longo dos últimos anos percebemos que existem dois pontos principais para a determinação de preços no mercado de FII's: os dividendos que estes fundos produzem e a taxa de juros. A perspectiva do ponto de vista de dividendos é muito favorável para os próximos anos, principalmente para galpões logísticos e shoppings. Com relação à taxa de juros, uma vez superada a questão inflacionária, a tendência é de queda dos juros.

Dado isso, é possível que estejamos no segundo melhor momento das cotações de FII's. Lembrando que o primeiro melhor momento do ponto de vista de preço foi em 2015-16, mas, em contrapartida, nesta época o nível de riscos era maior. Podemos não ter preços tão descontados quanto os daquela época. Por mais que se tenha todas as questões relacionadas à COVID, muitas propriedades já estão conseguindo repassar preços da locação à inflação. Logo, vemos como uma janela muito favorável para o investidor posicionar no mercado de FII's.

Ainda olhando para 2022. Quais os segmentos que poderão se destacar e que mais gostam?

Principais respostas:

De modo geral, enxergamos os fundamentos do mercado de FII's ainda saudáveis, em todas as diversas classes. Partindo dessa premissa, chamamos atenção aos ativos mais descontados na bolsa (Lajes Corporativas, Shoppings e Fundos de Fundos), dado a premissa de que maioria dos fundos deverá ter uma performance adequada em 2022.

O segmento Logístico também oferece uma boa oportunidade de entrada. Em novembro de 2021, o IFIX caiu 10% enquanto o segmento logístico caiu mais de 22%. Historicamente, o segmento Logístico tende a pagar uma remuneração de 2,5% acima da NTN-B 2035. Esse valor no final de novembro estava em 3,5%, acima da média histórica. Além do desconto deste segmento, a parte operacional também merece destaque, que se beneficia, por exemplo, da contínua expansão do e-commerce – setor que demanda 3,5x mais área de armazenagem do que o varejo tradicional.

Como comparativo, os Fundos Imobiliários Americano (REITs), vemos três segmentos principais: Residencial, Infraestrutura e Data Center. Como vocês veem esses segmentos que são em sua maioria diferentes do que encontramos no Brasil?

Principais respostas:

Antes de tudo, é preciso ponderar a infraestrutura local para investir tais segmentos. Data Centers, por exemplo, demandam uma intensa alocação de capital e tecnologia. Pode ser uma aquisição cara no Brasil,

interferindo negativamente na entrega de dividendos. Dessa forma, é válido “navegar” por onde se encontram os principais interesses, ou seja, onde os investidores estão mais familiarizados e confortáveis com os fundamentos.

Com relação ao futuro, não é uma tarefa fácil prever qual será a tendência vencedora. Há potencial para uma série de classes de ativos e não necessariamente o que funcionar lá fora vai funcionar aqui. Mas, além de pensar em novas classes, talvez seja interessante explorar as classes de ativos tradicionais, ainda incipientes no Brasil.

Quais os principais conselhos para os investidores que viram as suas cotas no mercado secundário perder valor e que se sentiram inseguros com os seus investimentos? E como analisar os melhores FII's?

Principais respostas:

O ponto crucial é que os FII's são investimentos de médio e longo prazo. É preciso ter em mente que são estratégias com visões mais longas, cujos fundamentos são válidos tanto para a valorização das cotas como a distribuição de dividendos.

Além disso, seja o investidor pessoa física ou institucional, é preciso ter a disciplina de olhar para frente e não somente para o passado – apesar dele nos oferecer algumas ideias. Se tomarmos como exemplo o investidor que optou por aumentar o aporte ou segurar as cotas que em 2016, cenário de alta das taxas de juros e desvalorização das cotas dos FII's. Em 2016, o IFIX subiu +32,33%, em 2017 +19,41%, em 2018: +5,62% e em 2019: +35,98%. Ou seja, mais do que dobrou de 2016 até 2019.

Para os próximos meses, é essencial olhar para dois principais pontos: i) questão macroeconômica; e ii) a operação dos FII's, de forma a conhecer os ativos e o potencial de valorização. Uma análise do portfólio, envolvendo a qualidade dos ativos, a qualidade de crédito dos inquilinos, o potencial de expansão e os gestores, pode trazer mais consistência e confiança do que simplesmente o *dividend yield* do FII.



DETALHES DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS DA CARTEIRA RECOMENDADA

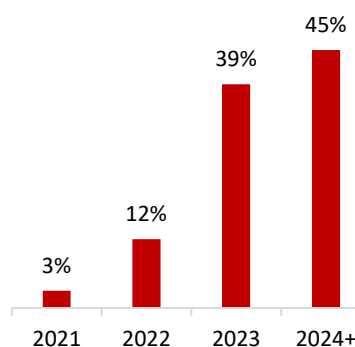
VINCI LOGÍSTICA

- Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento logístico. O portfólio atual é formado por 16 empreendimentos localizados nos estados de SP, MG, RS, ES, RJ, PA e PE, com 600 mil m² de ABL própria.
- Pontos positivos:** (I) FII com portfólio mais defensivo no cenário atual, uma vez que 39% de suas receitas são oriundas de operações de e-commerce, com inquilinos relevantes no setor como Tok&Stok, Magazine Luiza e Ambev (que correspondem a 13%, 9% e 6% da receita contratada, respectivamente); (II) Tem conseguido uma performance destacada no controle do nível da vacância/inadimplência; (III) Estimamos um *yield* de ~7,2% em 12 meses; (IV) Cotas estão sendo negociadas com deságio de -7,1% em relação ao valor de avaliação/patrimonial dos ativos;
- Principais riscos:** (I) Concentração de 32% de seu portfólio em Extrema (MG), cujos inquilinos contam com benefícios fiscais estaduais/municipais; (II) Potenciais problemas com inquilinos impactados pela crise do COVID-19, podendo gerar atraso no recebimento dos aluguéis e/ou aumento de vacância;
- Destaques/Últimas notícias:** FII comunicou que adquiriu 100% do empreendimento Alianza Park, localizado Benevides, região metropolitana do Pará. O ativo possui 48.860 m² de Área Bruta Locável (ABL), e é um condomínio logístico composto por 5 galpões modulares. O valor da transação é de R\$ 135 mm e o *cap rate* estimado pela gestão de 9%. A transação contou com uma estrutura de securitização para pagamento a prazo de 100% do preço, com carência de amortização de 24 meses e é composta uma parcela principal de R\$ 104 mm e uma parcela bridge de R\$30,5 mm. Adicionalmente, a gestão informou que as obras do ativo Castello Branco 57 Business Park (projeto greenfield) encontra-se em estágio final das movimentações de terra, com as últimas atividades da obra de contenção. A previsão de entrega do ativo é para Abr/22.
- Composição dos Ativos (Locatários/Segmentos):**

Principais Locatários
(% da Receita)



Cronograma de Vencimento dos Contratos



DADOS DO FUNDO

Código	VILG11
Segmento	Logístico / Industrial
Administrador	BRL Trust
Gestor	Vinci Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	10/12/2018
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,95%
Qtde. Cotas	14.997.396
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	600.000
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	105,55
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	113,59
Ágio / Deságio ³	-7,1%
Valor de Mercado (R\$)	1.582.975.148
Patrimônio Líquido (R\$)	1.703.601.538
Valor de Mercado (R\$/m ²)	3.114
Volume Negociado (R\$) ⁴	4.137.988

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	VILG11	IFIX
Mês ¹	20,5%	8,8%
Ano ¹	-10,3%	-2,3%
12 meses	-10,3%	-2,3%
Yield ⁶	VILG11	IFIX
Mensal	0,61%	0,68%
Anualizado	7,28%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias

⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,66%	105,55	0,70
nov/21	0,73%	88,22	0,64
out/21	0,63%	101,00	0,64
set/21	0,61%	105,61	0,64
ago/21	0,59%	106,49	0,63
jul/21	0,53%	115,60	0,61
jun/21	0,55%	109,04	0,60
mai/21	0,49%	117,02	0,57
abr/21	0,42%	117,90	0,50
mar/21	0,38%	117,99	0,45
fev/21	0,49%	123,50	0,60
jan/21	0,49%	123,50	0,60
dez/20	0,50%	121,00	0,60

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

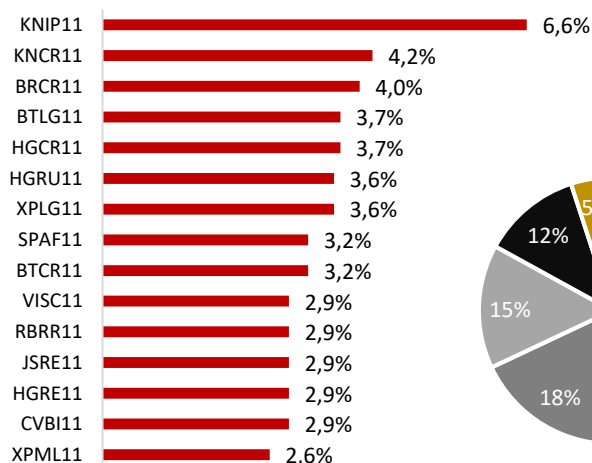
BRASIL PLURAL ABSOLUTO

FUNDO DE FUNDOS

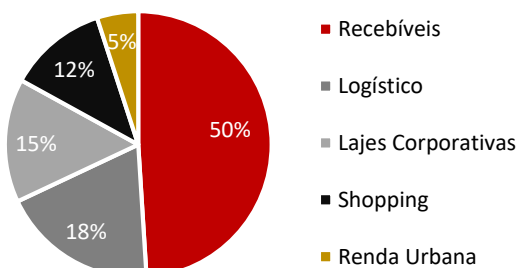
- **Portfólio:** O Fundo tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), bem como ativos financeiros com lastro imobiliário (como CRI, LCI e LH).
- **Pontos positivos:** (I) Apresenta uma boa diversificação em suas alocações investindo em 49 FIIs, com concentração 68% nos segmentos que mais defensivos, como recebíveis imobiliários e logístico, que correspondem respectivamente a 50% e 18%; (II) ~80% da receita/resultado tem como estratégia os resultados distribuídos pelos FIIs investidos, o que possibilita maior previsibilidade nos rendimentos distribuídos aos cotistas; (III) Cotas estão sendo negociadas com deságio de -4,2% em relação ao valor de avaliação/patrimonial dos ativos; (IV) Estimamos um *yield* atrativo de ~9,5% para os próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos FIIs que fazem parte do portfólio e também dos resultados (ganhos de capital) nas movimentações de compra e venda dos FIIs feitas pelo time de gestão; (II) FII possui uma liquidez relativamente baixa no mercado secundário (volume negociado médio de ~R\$ 348 mil/dia).
- **Destaques/Últimas notícias:** No mês de Nov/21, o time de gestão informou segue a alocação principal em FIIs de recebíveis que seguem se beneficiando dos índices de inflação elevados, e monitorando o segmento de escritórios e shoppings. As principais movimentações no mês foram a venda do direito de preferência do FII VGIP11 e aumento marginal nos FIIs CVBI11, XPCI11, CPTS11 e HGCR11. Com isso, o Fundo conta com 94,9% do portfólio alocado FIIs, 3,6% em caixa e 1,41% em CRIs. **Opinião:** O Fundo é um dos mais antigos Fundos de Fundos do país e acreditamos que a atual precificação de suas cotas no mercado secundário, com deságio de -4,2%, não reflete a qualidade dos ativos e expertise do time de gestão. Além disso, a estratégia de gestão tem sido manter 75% das alocações em FIIs com foco na estratégia de renda e 25% com foco em ganho de capital, que contribui para uma maior previsibilidade dos rendimentos a serem distribuídos.

Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):

Principais Alocações



Alocação por Segmento



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)



DADOS DO FUNDO

Código	BPFF11
Segmento	Fundos de Fundos
Administrador	Genial
Gestor	Brasil Plural
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	08/04/2013
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,40%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder a variação do IFIX
Qtde. Cotas	4.492.326
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	71,66
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	74,79
Ágio / Deságio ³	-4,2%
Valor de Mercado (R\$)	321.920.081
Patrimônio Líquido (R\$)	335.966.389
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	348.468

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	BPFF11	IFIX
Mês ¹	18,5%	8,8%
Ano ¹	-2,5%	-2,3%
12 meses	-2,5%	-2,3%

Yield ⁶	BPFF11	IFIX
Mensal	0,84%	0,68%
Anualizado	10,05%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias

⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.

Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,84%	71,66	0,60
nov/21	0,98%	61,06	0,60
out/21	0,90%	63,31	0,57
set/21	0,80%	69,12	0,55
ago/21	0,75%	73,45	0,55
jul/21	0,71%	76,98	0,55
jun/21	0,75%	76,27	0,57
mai/21	0,72%	79,47	0,57
abr/21	0,73%	77,90	0,57
mar/21	0,74%	76,99	0,57
fev/21	0,72%	79,00	0,57
jan/21	0,72%	79,00	0,57
dez/20	0,71%	80,30	0,57

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

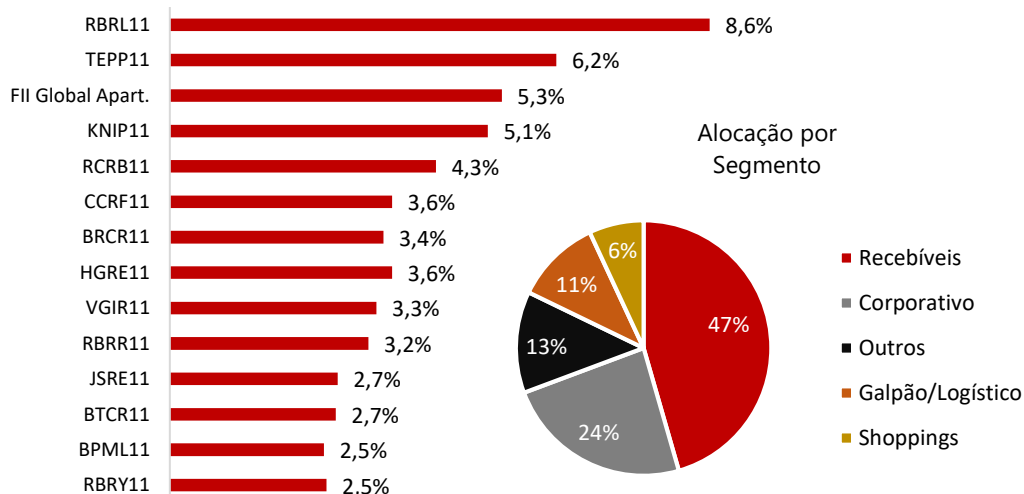
RBR ALPHA MULTIESTRATÉGIA

REAL ESTATE

- **Portfólio:** O Fundo tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), bem como ativos financeiros com lastro imobiliário (como CRI, LCI e LH).
- **Pontos positivos:** (I) Possibilidade de diversificação em vários FIIs por meio da aquisição de um único Fundo. Possui carteira diversificada em 31 outros FIIs, além de 9 CRIs no portfólio; (II) Gestão ativa, com estratégia de alocação bem definida e que permite o acesso indireto do investidor Pessoa Física em Ofertas Restritas (ICVM 476), cuja alocação é prioritariamente feita junto aos investidores institucionais; (III) Estimamos um *yield* de ~8,8% para os próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos FIIs que fazem parte do portfólio e também dos resultados (ganhos de capital) nas movimentações de compra e venda dos FIIs feitas pelo time de gestão; (II) Eventual inadimplência dos CRIs presentes no portfólio (~47% do total do PL), com possíveis alongamentos de pagamentos de juros ou renegociações de condições preestabelecidas nos CRIs.
- **Destaques/Últimas notícias:** No mês de Nov/21, a gestão informou que foram investidos R\$ 55 mm na última Oferta do FII KNIP11, Fundo de crédito indexado à inflação, sendo um dos FIIs mais líquido da indústria. Adicionalmente, o gestor informou que está se dedicando a organizar e categorizar as iniciativas e metas relacionadas a aplicação e integração de fatores ESG nos respectivos processos de investimento, como recebimento do Empreendimento River One da certificação LEED Gold e a participação dos sócios no Instituto Sol. **Opinião:** O FII com as recentes movimentações desenvolveu um portfólio com estratégia robusta que poderá captar melhores oportunidades no cenário atual. Ao mesmo tempo, a atual precificação de suas cotas no mercado secundário, com deságio de -3,5%, não reflete a qualidade dos ativos, mais defensivos e com potencial de valorização, os adquiridos abaixo de seu custo. O Fundo conta com time de gestão experiente, gestão ativa e estratégia de alocação bem definida.

Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):

Principais Alocações



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)



DADOS DO FUNDO

Código	RBRL11
Segmento	Fundos de Fundos
Administrador	BTG Pactual
Gestor	RBR Asset Management
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	14/09/2017
Taxa de Administração (a.a.)	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder (i) IGP-M +3% a.s. ou (ii) 4,5% a.s.
Qtde. Cotas	13.680.770
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	79,40
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	82,32
Ágio / Deságio ³	-3,5%
Valor de Mercado (R\$)	1.086.253.138
Patrimônio Líquido (R\$)	1.126.170.984
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.121.271

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	RBRL11	IFIX
Mês ¹	16,5%	8,8%
Ano ¹	-11,2%	-2,3%
12 meses	-11,2%	-2,3%

Yield ⁶	RBRL11	IFIX
Mensal	0,76%	0,68%
Anualizado	9,07%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,83%	72,20	0,60
nov/21	0,85%	70,63	0,60
out/21	0,76%	79,29	0,60
set/21	0,76%	79,20	0,60
ago/21	0,76%	79,00	0,60
jul/21	0,74%	81,06	0,60
jun/21	0,68%	87,93	0,60
mai/21	0,65%	91,95	0,60
abr/21	0,64%	93,53	0,60
mar/21	0,65%	92,39	0,60
fev/21	0,65%	92,39	0,60
jan/21	0,60%	99,34	0,60
dez/20	0,79%	94,52	0,75

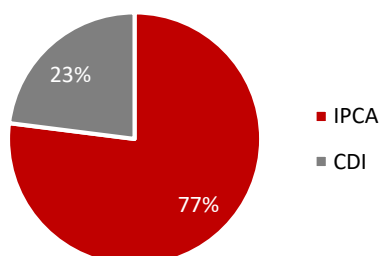
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

VBI CRI

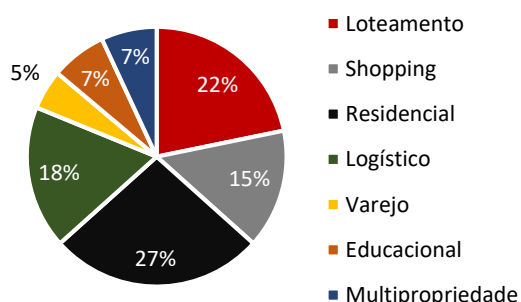
- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários. Atualmente tem um portfólio de ~34 ativos.
- **Pontos positivos:** (I) Com os recursos da última emissão de cotas que captou o montante de R\$ 60,5 mm e atrelado a uma política de crédito bem definida ([link](#)), o FII poderá diversificar mais a carteira de CRIs e aproveitar as melhores oportunidades nas operações estruturadas; (II) Considerando a taxa média de alocação indicada pela gestão (CDI + 4,2% a.a. e IPCA + 6,9% a.a.), estimamos que o FII deva seguir entregando um *yield* atrativo. Estimamos que fique em ~11,5% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Eventual inadimplência nos ativos do portfólio, podendo afetar diretamente os dividendos distribuídos; (II) Concentração de 29% da alocação dos recursos nos segmentos de loteamento e multipropriedade, com respectivamente 22% e 7% da alocação atual. O segmento de multipropriedade é mais sensível ao cenário econômico, e em um mercado mais desafiador poderá haver a necessidade de utilização de fundos de reservas e garantias adicionais nos títulos em caso de redução dos fluxos de receitas que servem de lastro aos recebíveis do FII.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII comunicou o resultado final de sua 6ª emissão de cotas, que foi realizada por meio da Instrução CVM nº 400. Durante o período do Direito de Preferência foram subscritas e integralizadas 188.108 novas cotas e durante a Oferta foram integralizadas e subscritas pelos investidores 411.646. Ao todo, foi performado o montante total de R\$ 60,5 mm ([link](#)). A gestão informou que no mês de Nov/21 não houve movimentação na carteira de CRI, sendo os últimos movimentos: (i) o pagamento antecipado do CRI CLE (A e B) que gerou um resultado não recorrente de 1% de multa sobre o saldo devedor e (ii) o investimento de R\$ 25 mm no CRI GTIS à taxa de IPCA + 5,9% a.a. **Opinião:** O FII segue uma política de crédito bem estruturada pela gestora (desde o início, não houve eventos de inadimplência) e o LTV (*Loan-to-value*) médio da carteira atual é de 54% (o LTV representa o valor da dívida, dividido pelo valor do imóvel/garantia). Com os recursos da 6ª emissão de cotas que captou o montante de R\$ 60 mm acreditamos que Fundo poderá diversificar ainda mais a carteira de recebíveis, aproveitando novas oportunidades do mercado.

Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):

Alocação por Indexador (%)



Alocação Por Segmento (%)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)



DADOS DO FUNDO

Código	CVBI11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	BRL Trust
Gestor	VBI Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	02/04/2019
Taxa de Administração (a.a.)*	1,10%
Taxa de Performance (a.a.)	-
Qtde. Cotas	9.916.926
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	102,25
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	99,94
Ágio / Deságio ³	2,3%
Valor de Mercado (R\$)	1.014.005.684
Patrimônio Líquido (R\$)	991.128.531
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	3.414.903

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	CVBI11	IFIX
Mês ¹	5,7%	8,8%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	12,5%	-2,3%

Yield ⁶	CVBI11	IFIX
Mensal	1,10%	0,68%
Anualizado	13,14%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.

Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	1,11%	101,00	1,12
nov/21	1,11%	100,90	1,12
out/21	1,20%	102,10	1,23
set/21	0,98%	101,98	1,00
ago/21	0,81%	104,39	0,85
jul/21	0,95%	104,72	1,00
jun/21	0,96%	104,62	1,00
mai/21	0,94%	106,35	1,00
abr/21	0,80%	106,25	0,85
mar/21	1,13%	110,01	1,24
fev/21	1,13%	108,40	1,24
jan/21	1,18%	106,06	1,95

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Carteira diversificada de 38 CRIs, com boa estrutura de garantias (todos os títulos contam com garantia real) e o LTV - *Loan to Value* médio ponderado é de ~54,6% (O LTV é calculado pela divisão do valor da dívida sobre o valor do imóvel em garantia); (II) Estimamos rendimento (*yield*) de 11,0% para os próximos 12 meses; (III) Fundo de recebíveis imobiliários ("papel"), com portfólio mais defensivo no cenário atual.
- **Principais riscos:** (I) Eventual inadimplência dos ativos do portfólio, com possíveis alongamentos de pagamentos de juros e/ou renegociações de condições preestabelecidas nos CRIs; (II) Caso o nosso cenário-base de elevação da tx. Selic não se concretize, nossas estimativas de rendimentos podem ser impactadas;
- **Destaques/Últimas notícias:** FII informou que no mês de Nov/21, as movimentações feitas (entre compras e vendas) foram da ordem de R\$ 24,8 mm, sendo que a alocação líquida total foi de +24,2 mm. Destaque para: (I) aumento a exposição em R\$ 6 mm do CRI JSL à taxa de IPCA+ 6%; (II) aquisição de R\$ 15 mm do FII KNIP11, por meio da subscrição de sua 9ª emissão de cotas; (III) aumento da posição em R\$9,9 mm no FII CPTS11, por meio do Direito de Preferência de sua 11ª emissão de cotas; (IV) aumento da exposição em R\$ 3,5 mm no FII SPVJ11, por meio da 8ª e última chamada de captação da 3ª emissão de cotas; e (V) vendas adicionais de R\$ 273,8 mil em cotas de FIIs, gerando lucro de R\$ 226,6 mil. **Opinião:** Com a expectativa de novos aumentos da tx. Selic pelo COPOM (nosso time de economia estima em 12,25% para o final de 2022), os FIIs que tem uma carteira balanceada entre CDI+ e Inflação, como é o caso do HGCR11, poderão beneficiados nos curto e médio prazos.



DADOS DO FUNDO	
Código	HGCR11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	Credit Suisse
Gestor	Credit Suisse
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	23/12/2009
Taxa de Administração (a.a.)	0,80%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 110% do CDI
Qtde. Cotas	12.372.450
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	105,81
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	102,35
Ágio / Deságio ³	3,4%
Valor de Mercado (R\$)	1.309.128.935
Patrimônio Líquido (R\$)	1.266.260.107
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	1.965.236

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	HGCR11	IFIX
Mês ¹	4,2%	8,8%
Ano ¹	14,2%	-2,3%
12 meses	14,2%	-2,3%
Yield ⁶	HGCR11	IFIX
Mensal	0,90%	0,68%
Anualizado	10,77%	8,14%

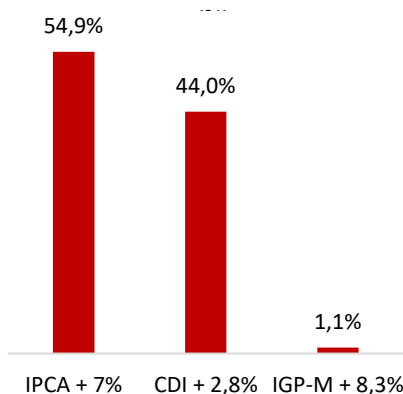
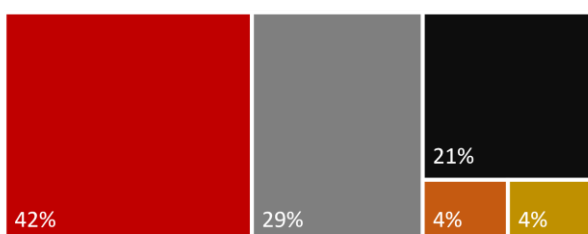
¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Composição dos Ativos (Alocações/Taxa por Indexador):

Alocação por Classe
(% do PL)

Taxa por Indexador
(% CRIs)

■ Varejo ■ Logística ■ Residencial
■ Educacional ■ Hotel



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	1,18%	105,81	1,25
nov/21	0,93%	102,53	0,95
out/21	0,85%	106,14	0,90
set/21	0,79%	107,10	0,85
ago/21	0,77%	103,84	0,80
jul/21	0,75%	106,50	0,80
jun/21	1,39%	103,98	1,45
mai/21	0,70%	107,65	0,75
abr/21	0,66%	109,60	0,72
mar/21	0,63%	108,57	0,68
fev/21	0,60%	104,05	0,62
jan/21	0,60%	104,05	0,62
dez/20	0,60%	103,86	0,62

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

KINEA RENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS

- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Carteira diversificada de 56 CRIs com boa estrutura de garantias (alienação fiduciária, cessão fiduciária e/ou risco corporativo), que conseguiu passar pelo período de pandemia do Covid-19 com uma carteira adimplente;
(II) Estimamos um *yield* de 9,0% nos próximos 12 meses;
- **Principais riscos:** (I) Exposição de ~28% da carteira no setor de Shopping Centers, um dos mais afetados durante a pandemia do Covid-19;
(II) Eventual inadimplência de algum dos recebíveis do portfólio, podendo afetar os proventos distribuídos e nossas projeções;
(III) Caso o nosso cenário-base de elevação da tx. Selic não se concretize, nossas estimativas de rendimentos podem ser impactadas.
- **Destaques/Últimas notícias:** Em Nov/21, o FII informou que realizou novas alocações com volume total de R\$ 179,9 mm a uma taxa média de CDI+ 2,92%, distribuídos em: (i) R\$ 129,9 mm no CRI Helbor II à taxa de CDI+ 3%, cujo o devedor é a incorporadora Helbor. A operação tem prazo de 3 anos e conta com garantia de alienação fiduciária das cotas de empreendimentos desenvolvidos pelo Helbor; (ii) R\$ 50 mm no CRI Square 955. A operação é baseada na alavancagem de conjuntos do Ed. Corporativo Square 955, localizado no Itaim Bibi, que estão 100% locados e totalizam ABL de 2,7 mil m². O CRI conta com as garantias de alienação fiduciária de conjunto de ativos, alienação fiduciária das cotas, cessão de recebíveis e fundo de reserva. **Opinião:** O FII conta com uma carteira diversidade em ativos com boa estrutura de garantias, como alienação fiduciária, cessão fiduciária e/ou risco corporativo, que conseguiu passar de forma resiliente ao longo da pandemia. Com o portfólio concentrado em CRIs indexados ao CDI, acreditamos que com a expectativa de novos aumentos da tx. Selic pelo COPOM (nosso time de economia revisou a projeção da tx. Selic para 12,25% para o final de 2022), o FII poderá ser beneficiado e impactando positivamente.



DADOS DO FUNDO	
Código	KNCR11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	Intrag
Gestor	Kinea
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	15/10/2012
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	1,08%
Qtde. Cotas	39.097.087
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	101,95
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	100,87
Ágio / Deságio ³	1,1%
Valor de Mercado (R\$)	3.985.948.020
Patrimônio Líquido (R\$)	3.943.715.975
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	9.856.041

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	KNCR11	IFIX
Mês ¹	4,0%	8,8%
Ano ¹	23,6%	-2,3%
12 meses	23,6%	-2,3%
Yield ⁶	KNCR11	IFIX
Mensal	0,64%	0,68%
Anualizado	7,65%	8,14%

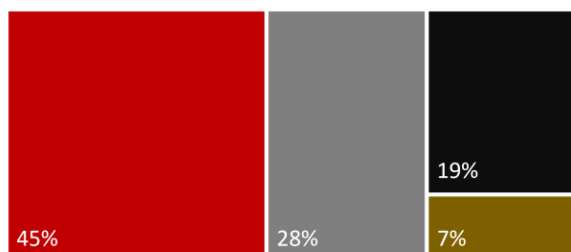
¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias
⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.

Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

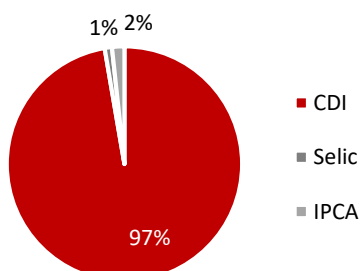
Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):

Segmento dos CRIs (%)

- Corporativo
- Shoppings
- Residencial
- Logístico



Alocação por Indexador (% do PL)



Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,80%	101,95	0,82
nov/21	0,66%	98,73	0,65
out/21	0,57%	97,40	0,56
set/21	0,57%	97,26	0,55
ago/21	0,53%	94,98	0,50
jul/21	0,48%	93,16	0,45
jun/21	0,44%	90,00	0,40
mai/21	0,38%	91,02	0,35
abr/21	0,32%	94,44	0,30
mar/21	0,35%	93,52	0,33
fev/21	0,28%	89,41	0,25
jan/21	0,28%	89,41	0,25
dez/20	0,32%	88,82	0,28

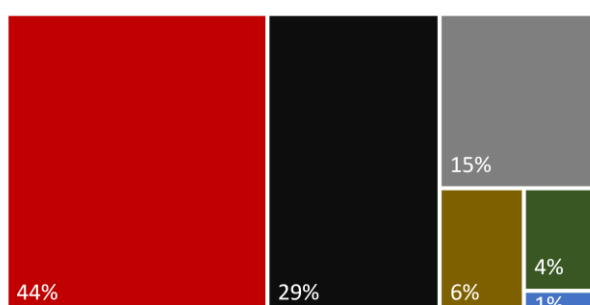
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

MAUÁ CAPITAL RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

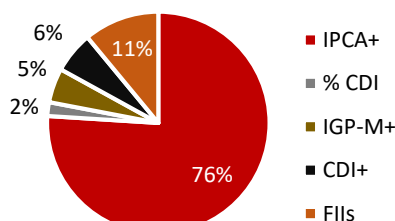
- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Carteira de ~29 CRIs com boa estrutura de garantias reais que conseguiu passar pelo período de pandemia do Covid-19, com uma carteira de ativos 100% adimplente; (II) 73% da alocação estão em segmentos mais resilientes como logístico e comercial, representando respectivamente 44% e 29% do portfólio; (III) Estimamos um yield atrativo de 11,6% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Exposição de 4% da carteira no setor de Hotéis, um dos segmentos mais afetados durante a pandemia do Covid-19; (II) Eventual inadimplência de algum dos recebíveis do portfólio, podendo afetar os proventos distribuídos e nossas projeções.
- **Destaques/Últimas notícias:** FII informou que durante o mês de Nov/21 recebeu os recursos da reestruturação do CRI WT Morumbi, no montante de R\$ 8,2 mm, equivalente a R\$ 0,67 por cota. Adicionalmente, foi alocado R\$ 106,8 mm em dois CRIs, Superfrio e Maiojama, sendo respectivamente R\$ 71,0 mm no CRI Superfrio (segmento logístico) com taxa de IPCA+ 7,0% e R\$ 35,8 mm no CRI Maiojama (segmento residencial) com taxa de IPCA+ 9,28%. Ainda segundo o gestor, foram feitas novas integralizações de CRIs já existentes do portfólio, no montante de R\$ 1,9 mm e remuneração média de IPCA+ 7,6%. **Opinião:** O Fundo conta com uma carteira de ~29 CRIs, sendo 92% apresentando uma taxa média ponderada de inflação + 6,9%. Além disso, possui boa estrutura de garantia e concentração de 73% em segmentos mais defensivos, como comercial e logístico, respectivamente 44% e 29%, que consideramos positivo. Destaques para as últimas operações do FII como aquisição do CRI WT Morumbi com os recursos que estavam disponíveis de sua última emissão de cotas que captou o montante de R\$ 350 mm.
- **Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):**

Segmento de CRIs (%)

■ Comercial ■ Logístico ■ Residencial
■ Varejo ■ Hotel ■ Loteamento



Alocação por Classe
(% do PL)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Dez/21)



DADOS DO FUNDO

Código	MCCI11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	BTG Pactual
Gestor	Mauá Capital
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	25/07/2016
Taxa de Administração (a.a.)	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 100% do CDI
Qtde. Cotas	12.417.281
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	102,95
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	102,58
Ágio / Deságio ³	0,4%
Valor de Mercado (R\$)	1.278.359.079
Patrimônio Líquido (R\$)	1.273.722.037
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	5.012.769

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	MCCI11	IFIX
Mês ¹	2,9%	8,8%
Ano ¹	11,0%	-2,3%
12 meses	11,0%	-2,3%

Yield ⁶	MCCI11	IFIX
Mensal	0,97%	0,68%
Anualizado	11,66%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.

Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,98%	101,78	1,00
nov/21	1,00%	100,34	1,00
out/21	0,99%	101,29	1,00
set/21	0,97%	102,80	1,00
ago/21	0,98%	101,89	1,00
jul/21	0,97%	103,12	1,00
jun/21	0,87%	103,36	0,90
mai/21	0,69%	102,00	0,70
abr/21	0,68%	102,40	0,70
mar/21	0,67%	105,00	0,70
fev/21	0,68%	102,80	0,70
jan/21	0,67%	105,00	0,70
dez/20	0,68%	102,80	0,70

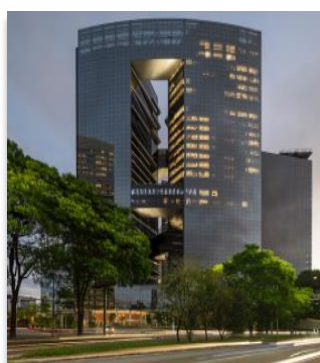
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

SANTANDER RENDA DE ALUGUÉIS

- **Portfólio:** Fundo híbrido que investe em imóveis do segmento de Escritório e Logístico. O portfólio atual tem 3 empreendimentos (Ed. Work Bela Cintra - São Paulo, Galpão Barueri - Barueri e WT Morumbi - São Paulo), com total de 58,7 mil m² de Área Bruta Locável (ABL).
- **Pontos positivos:** (I) Com os recursos de sua 3ª emissão de novas cotas, que captou o montante de R\$ 389,0 mm, o FII poderá ampliar seu portfólio de ativos/inquilinos aproveitando as oportunidades do cenário atual. Destaque para as duas últimas transações, galpões logísticos (1) em Ribeirão das Neves, região metropolitana de Belo Horizonte/MG e (1) Santo André, região metropolitana de São Paulo/SP; (II) Integralização de 75% do WT Morumbi (São Paulo) de padrão AAA. O FII passou a ter um portfólio mais diversificado em ativos/inquilinos. No caso da aquisição do WT Morumbi, este conta com renda mínima até Dez/22, dada pelo vendedor; (III) Estimamos um *yield* atrativo de entrada de ~10,0% nos próximos 12 meses; (III) Cotas estão sendo negociadas com deságio de -27,7% em relação ao valor de avaliação/patrimonial dos ativos;
- **Principais riscos:** (I) Potenciais problemas originados pela pandemia do Covid-19 (ex. atrasos, inadimplência de aluguéis e/ou vacância) e (II) FII possui uma liquidez relativamente baixa no mercado secundário (volume negociado médio de ~R\$ 932 mm/dia).
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII informou que realizou a repactuação das condições do CRI WT Morumbi, utilizado para aquisição do imóvel WT Morumbi, em Dez/20, que tinha como uma das características uma taxa de CDI+ 1,45% e vencimento em Dez/23. Segundo o gestor, diante do cenário atual de subida de juros, entendeu-se que a operação perde atratividade. Com novas condições, o CRI passará a ser IPCA+ 6% e vencimento em Nov/31. Ainda segundo o gestor, a diferença nessas novas condições gerará uma diferença de +R\$1,3 mm positiva para o Fundo.
Opinião: Fundo conta com portfólio híbrido de escritórios e logístico de boa qualidade construtiva e localização. Com os recursos de sua última emissão de cotas (3ª) que captou o montante de R\$ 389,0 mm o FII poderá ampliar seu portfólio de ativos/inquilinos, com destaques para as últimas transações realizadas pelo Fundo. Acreditamos o valor das cotas negociadas no mercado secundário (com desafio de -27,7%) não reflete o valor justo dos ativos/patrimonial do Fundo.

Composição dos Ativos:

WT Morumbi (SP)



Padrão: AAA
Localização: Av. Nações Unidas
ABL: 46,8 mil m²
Part. FII: 75%
Pavimentos: 30
Certificação: LEED®
Vagas: 453
Locatários: 17, de diversos segmentos
[Link Google Maps](#)

Ed. Work Bela Cintra (SP)



Galpão - Barueri (SP)



DADOS DO FUNDO

Código	SARE11
Segmento	Híbridos / Outros
Administrador	Santander Caceis
Gestor	Santander
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	27/09/2019
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	1,25%
Qtde. Cotas	9.234.329
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	58.651
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	70,97
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	98,13
Ágio / Deságio ³	-27,7%
Valor de Mercado (R\$)	655.360.329
Patrimônio Líquido (R\$)	906.186.117
Valor de Mercado (R\$/m ²)	14.951
Volume Negociado (R\$) ⁴	931.546

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	SARE11	IFIX
Mês ¹	16,3%	8,8%
Ano ¹	-2,2%	-0,4%
12 meses	-20,6%	-2,3%
Yield ⁶	SARE11	IFIX
Mensal	0,87%	0,68%
Anualizado	10,48%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

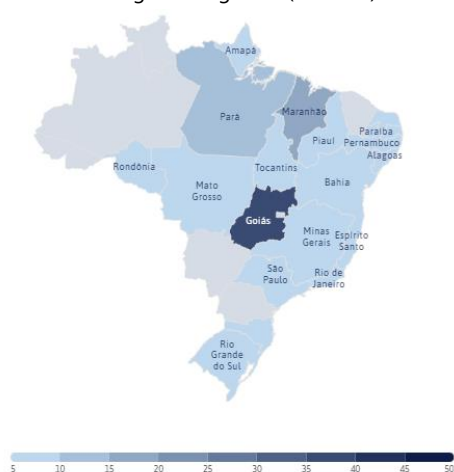
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,92%	70,97	0,65
nov/21	1,01%	61,62	0,62
out/21	0,79%	75,98	0,60
set/21	0,79%	76,43	0,60
ago/21	0,70%	85,95	0,60
jul/21	0,64%	93,11	0,60
jun/21	0,63%	98,50	0,62
mai/21	0,63%	101,10	0,64
abr/21	0,63%	100,95	0,64
mar/21	0,67%	97,40	0,65
fev/21	0,64%	99,68	0,64
jan/21	0,64%	99,68	0,64
dez/20	0,56%	98,19	0,55

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

TG ATIVO REAL

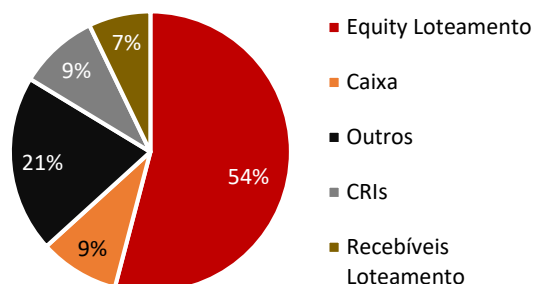
- **Portfólio:** Com perfil híbrido, conta com uma carteira de 171 ativos, entre CRIs/Receíveis e empreendimentos em obras, vendas em andamento ou a iniciar – landbank, localizados em 20 estados e 102 municípios.
- **Pontos positivos:** (I) Estratégia de parcerias com desenvolvedores locais e com investimento direto em empreendimentos de loteamento, sobretudo em cidades/regiões com expansão do adensamento e estrutura/dinâmica econômica próprias; (II) Dada a diversificação de projetos e etapas de execução do portfólio, o FII consegue entregar um *yield* relativamente estável aos cotistas, mesmo atuando em uma estratégia de desenvolvimento (estimamos um *yield* atrativo de 11,0% nos próximos 12 meses); (III) No caso dos CRIs/receíveis, as estruturas contam com garantias que servem de um “colchão” no caso do aumento da inadimplência, como por ex. razão de fluxo mensal > 120% % dos recebíveis e LTV / *Loan-to-Value* (valor da dívida sobre o ativo em garantia) inferior a 60%;
- **Principais riscos:** (I) Eventual inadimplência/atrasos nos ativos do portfólio, podendo afetar diretamente os dividendos distribuídos. As receitas do FII são concentradas em empreendimentos do segmento de loteamento; (II) Diversificação grande do portfólio traz um desafio de controle/governança dos empreendimentos; (III) Concentração do portfólio na região Centro Oeste (em especial no estado de Goiás), fazendo com que haja uma dependência da dinâmica econômica da região no sucesso dos projetos.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII informou que no mês de Out/21 foram alocados R\$ 179,9 mm em novos ativos de crédito e equity como também aumento da exposição em ativos que já faziam parte da carteira. Em relação a carteira de equity de loteamento, que corresponde 53,3% do PL do Fundo. A gestão informou que os empreendimentos lastreados ao portfólio 83% encontram-se vendidos e 85% com as obras concluídas.
Opinião: O FII faz parcerias estratégicas com players locais para o desenvolvimento dos projetos, proporcionando melhor conhecimento/capacidade de execução nas regiões em que atua (principalmente no Centro-Oeste) e tem participação majoritária, que permite implantar práticas de governança e controle. Dada a diversificação de projetos e etapas de execução do portfólio, o FII consegue entregar um *yield* relativamente estável aos cotistas, mesmo sendo em uma estratégia de desenvolvimento (estimamos um *yield* atrativo de 11,0% nos próximos 12 meses).
- **Composição dos Ativos (Diversificação):**

Diversificação dos Ativos por Região Geográfica (% do PL)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Out/21)

Receita por Tipo de Empreendimento (%)



DADOS DO FUNDO

Código	TGAR11
Segmento	Híbrido
Administrador	Vórtx
Gestor	TG Core Asset
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	15/05/2018
Taxa de Administração (a.a.)*	1,50%
Taxa de Performance (a.a.)	30% do que exceder 100% do CDI
Qtde. Cotas	7.398.581
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	121,19
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	127,41
Ágio / Deságio ³	-4,9%
Valor de Mercado (R\$)	896.634.031
Patrimônio Líquido (R\$)	942.662.923
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.960.167

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	TGAR11	IFIX
Mês ¹	6,1%	8,8%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	1,3%	-2,3%
Yield ⁶	TGAR11	IFIX
Mensal	1,01%	0,68%
Anualizado	12,08%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias

⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

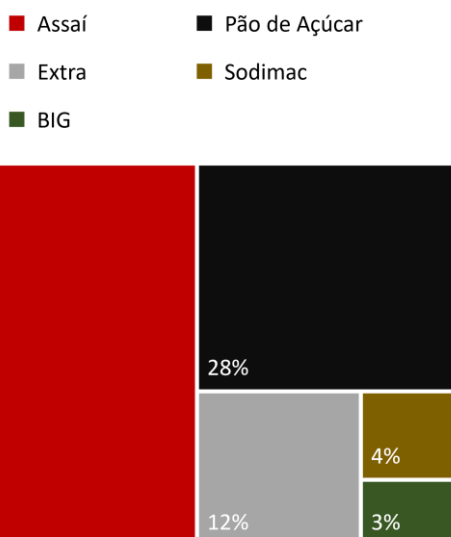
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	1,01%	121,19	1,23
nov/21	1,06%	115,50	1,22
out/21	0,97%	124,08	1,20
set/21	0,87%	127,98	1,11
ago/21	0,86%	128,19	1,10
jul/21	0,81%	133,20	1,08
jun/21	0,84%	131,90	1,11
mai/21	0,84%	138,60	1,16
abr/21	0,90%	140,00	1,26
mar/21	0,95%	136,81	1,30
fev/21	0,80%	143,09	1,15
jan/21	0,80%	143,09	1,15
dez/20	0,83%	144,03	1,20

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

TRX REAL ESTATE

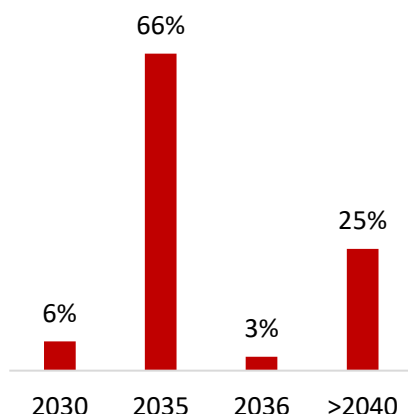
- **Portfólio:** O Fundo investe em imóveis de varejo (94% da ABL) e logístico (6% da ABL). O portfólio atual é formado por 48 imóveis distribuídos em 11 estados + Distrito Federal, com total de 425 mil m² de ABL (Área Bruta Locável) própria.
- **Pontos positivos:** (I) Portfólio é formado por ativos localizados em diferentes estados, com mais de 94% dos imóveis locados aos setores de Varejo/Atacadista, um dos mais resilientes no cenário atual; (II) 97% dos contratos são atípicos (com inquilinos de grande porte) e 94% deles com vencimento em 2030 em diante; (III) Estimamos um *yield* atrativo de 9,3% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Há concentração de 81% das receitas do FII em somente dois inquilinos, Assaí e Pão de Açúcar, 53% e 28%, respectivamente; (II) Fundo possui R\$ 575,9 mm em obrigações por securitização de recebíveis atrelados às aquisições de ativos do portfólio.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII comunicou: (i) o encerramento de sua 5ª emissão de cotas realizada pelo Instrução CVM nº 476. Durante a Oferta foram colocadas 1.602.160 de cotas, perfazendo ao montante de R\$ 164,2 mm ([link](#)); (ii) aquisição de mais dois (2) imóveis de propriedade da Sendas Distribuidora, totalizando os 5 imóveis. Os imóveis serão lojas atacadistas operadas sob a bandeira "Assaí Atacadista", sendo localizadas em Ipatinga/MG e no Rio de Janeiro/RJ. Os imóveis foram localizados para a própria Sendas pelo prazo de 20 anos na modalidade de locação built-to-suit ([link](#)); (iii) Adicionalmente, comunicou a desocupação do ativo logístico Camil/RJ que estava locado para empresa Camil Alimentos S.A. Adicionalmente, a desocupação comunicou a venda do ativo para uma empresa varejista do ramo alimentício pelo preço de R\$ 55 mm. Segunda a gestão, a venda do ativo representa uma TIR (Taxa Interna de Retorno) de 13,6% a.a., sendo o ativo adquirido em Out/19 ([link](#));
- **Composição Ativos (Locatários/Segmentos/Alocação):**

Principais Locatários (% Receita)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)

Vencimento dos Contratos de Locação (%)



DADOS DO FUNDO

Código	TRXF11
Segmento	Híbrido
Administrador	BRL Trust
Gestor	TRX
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	15/10/2019
Taxa de Administração (a.a.)*	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder IPCA + 6,0% a.a.
Qtde. Cotas	5.641.522
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	425.000
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	101,07
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	101,99
Ágio / Deságio ³	-0,9%
Valor de Mercado (R\$)	570.188.629
Patrimônio Líquido (R\$)	575.388.817
Valor de Mercado (R\$/m ²)	3.261
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.969.066

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	TRXF11	IFIX
Mês ¹	4,3%	8,8%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	8,3%	-2,3%
Yield ⁶	TRXF11	IFIX
Mensal	0,79%	0,68%
Anualizado	9,50%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 28 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.

Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,79%	101,07	0,80
nov/21	0,82%	97,75	0,80
out/21	0,77%	100,00	0,77
set/21	0,71%	101,54	0,72
ago/21	0,69%	102,05	0,70
jul/21	0,68%	103,25	0,70
jun/21	0,68%	103,50	0,70
mai/21	0,66%	105,48	0,70
abr/21	0,65%	107,50	0,70
mar/21	0,65%	107,50	0,70
fev/21	0,63%	111,89	0,70
jan/21	0,63%	111,89	0,70
dez/20	0,66%	106,60	0,70

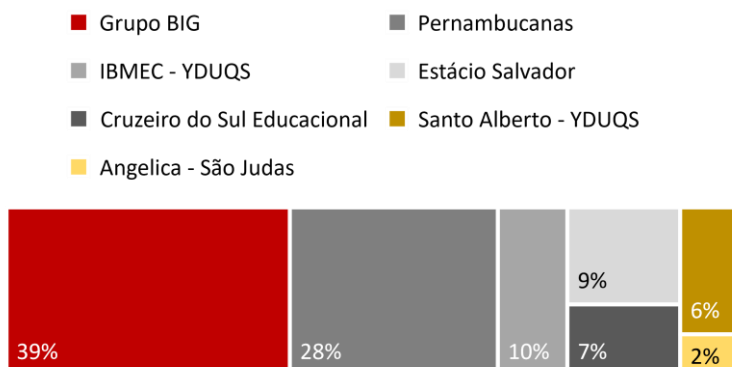
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

CSHG RENDA URBANA

- **Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento de Varejo e Educacional, em sua maioria na modalidade de contratos atípicos. O portfólio atual tem 81 empreendimentos localizados em 6 estados, com total de 355 mil m² de Área Bruta Locável (ABL). Não considerado as últimas aquisições.
- **Pontos positivos:** (I) Diversificação de ativos em diferentes localidades, sendo que 69% se concentra no estado de São Paulo, em inquilinos como Grupo BIG (antigo Walmart), Casas Pernambucanas e Estácio/IBMEC (YDUQS) - detalhes abaixo; (II) Contratos de longo prazo, com vencimento de 100% das locações para 2025+, sendo +91,6% dos contratos em regi me atípico; (III) Estimamos um *yield* de ~7,3% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Retorno quanto ao setor do educacional que ainda está em recuperação que, mesmo com diluição do peso na receita do Fundo (com aquisição dos imóveis já mencionados);
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII informou que firmou o Termo de Fechamento, a escritura de compra e venda da loja Mineirão Foz do Iguaçu e as escrituras de cessão de direitos aquisitivos das lojas Mineirão Contagem, Mineirão Uberlândia, Atacadão Cambé, Mineirão Natal, Mineirão João Pessoa, Mineirão Juiz de Fora, Mineirão Uberaba e Atacadão São Carlos, por meio do qual adquiriu um total de 9 (nove) ativos imobiliários destinados à atividade de varejo. Conforme já divulgado em Fatos Relevantes anteriores, o Fundo se comprometeu a adquirir 11 imóveis pelo preço total de R\$ 222,9 mm ([link](#)). Adicionalmente, informou que os imóveis do Fundo foram avaliados a mercado (valor justo) pela empresa Colliers Internacional Valuation & Advisory Services, resultando em valor 1,12% superior aos valores contábeis dos referidos imóveis, totalizando variação positiva do 0,84% no valor patrimonial do Fundo, com base no fechamento de 29/Out/21 ([link](#)). **Opinião:** O Fundo apresenta no curto/médio prazos um portfólio mais defensivo, em especial por ter 43,3% da receita concentrada no segmento supermercadista, que foi um dos mais resilientes durante a crise causada pelo Covid-19, por oferecer serviço essencial.

Composição Ativos (Locatários/Segmentos/Alocação):

Principais Locatários (% Receita)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Nov/21)



DADOS DO FUNDO

Código	HGRU11
Segmento	Varejo / Educacional
Administrador	Credit Suisse
Gestor	Credit Suisse
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	26/03/2018
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,70%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 5,5% a.a. do IPCA
Qtde. Cotas	18.406.458
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	355.000
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	118,24
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	118,37
Ágio / Deságio ³	-0,1%
Valor de Mercado (R\$)	2.176.379.594
Patrimônio Líquido (R\$)	2.178.829.395
Valor de Mercado (R\$/m ²)	6.131
Volume Negociado (R\$) ⁴	4.060.743

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	HGRU11	IFIX
Mês ¹	10,6%	8,8%
Ano ¹	-1,2%	-2,3%
12 meses	-1,2%	-2,3%

Yield ⁶	HGRU11	IFIX
Mensal	0,61%	0,68%
Anualizado	7,31%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 28 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,64%	118,24	0,76
nov/21	0,67%	107,60	0,72
out/21	0,64%	112,00	0,72
set/21	0,64%	113,00	0,72
ago/21	0,62%	116,65	0,72
jul/21	0,60%	120,44	0,72
jun/21	0,77%	117,00	0,90
mai/21	0,58%	120,15	0,70
abr/21	0,56%	122,35	0,68
mar/21	0,55%	123,89	0,68
fev/21	0,53%	128,00	0,68
jan/21	0,53%	128,00	0,68
dez/20	0,53%	128,68	0,68

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

VINCI OFFICES

- **Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento de escritórios. O portfólio atual é formado por 9 empreendimentos localizados nos estados de SP e RJ, com total de 47 mil m² de ABL própria.
- **Pontos positivos:** (I) Portfólio é formado por ativos bem localizados, com elevado padrão construtivos (foco em *boutique offices* e *coworking*); (II) Estimamos um *yield* atrativo de 10,5% nos próximos 12 meses; (III) Possui uma reserva de resultado não distribuído de R\$ 0,74/cota que poderia ser usada como um "colchão" em caso de inadimplência/vacâncias no portfólio; (IV) 28% da receita oriunda de contrato atípico da sede da própria Vinci no Rio de Janeiro.
- **Principais riscos:** (I) O inquilino Wework que representa 11% da receita do FII foi mais fortemente atingido durante o período de pandemia, o que pode gerar dificuldades na operação da empresa e gerar impactos na vacância do Fundo; (II) Potenciais dificuldades com outros inquilinos impactados pela crise do Covid-19.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII comunicou a definição do preço por cota de 6º Oferta Pública e o cronograma para o exercício do Direito de Preferência. O preço de subscrição por cora será de R\$ 55,14, e os custos de distribuição serão arcados pelo FII. Os cotistas do Fundo com cotas em 29/Dez/21 poderão exercer o Direito de Preferência entre os dias 04/Jan/22 e 14/Jan/22, no fator de proporção de 0,40169267977 ([link](#)). Adicionalmente, a gestão informou que os imóveis do Fundo foram avaliados a mercado (preço justo) pela empresa Cushman & Wakefield, resultado em -4,45% inferior ao valor contábil atual dos imóveis, contabilizando uma variação negativa de -5,03% no valor patrimonial do Fundo. O ativo Sede Globo SP não fez parte dos ativos avaliados ([link](#));
- **Composição dos Ativos (Imóveis/Locatários):**

BM 336 (Rio de Janeiro)



Localização: Zona Sul
Certificação: LEED® Silver
ABL: 4,9 mil m²
Part. FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: Vinci Partners, TGB e Austral
Contrato: Atípico
[Link](#) Google Maps

BMA Corporate (Rio de Janeiro)



Localização: Z. Sul
Certificação: LEED® Gold
ABL: 8,3 mil m²
Part. FII: 100%
Vacância: 4%
Locatários: BMA Advogados e CSSJ
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps

Oscar Freire 585 (São Paulo)



Localização: Jardins
ABL: 6,1 mil m²
Part. FII: 83,4%
Vacância: 0%
Locatários: WeWork, Renner e Vitacon
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps

Vita Corá (São Paulo)



Localização: Alto de Pinheiros
ABL: 6,5 mil m²
Participação FII: 66%
Vacância: 0%
Locatário: WeWork
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps

BBS (São Paulo)



Localização: Churci Zaidan
ABL: 5,4 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: CO.W, DHL e Almap
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps

Sede C&A (Alphaville-Barueri)



Localização: Alphaville-Barueri
ABL: 7,9 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: C&A
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps

LAB 1404 (São Paulo)



Localização: Vila Madalena
ABL: 6,9 mil m²
Participação FII: 38%
Vacância: 0%*
[Link](#) Google Maps

Cardeal Corporate (São Paulo)



Localização: Pinheiros
ABL: 2,6 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: Camicado,
Contrato: Típico
[Link](#) Google Maps



DADOS DO FUNDO

Código	VINO11
Segmento	Escritórios
Administrador	BRL Trust
Gestor	Vinci Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	28/11/2019
Taxa de Administração (a.a.)	1,20%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder IPCA + 6% a.a.
Qtde. Cotas	12.673.868
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	47.000
Vacância	7,9%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	56,70
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	55,14
Ágio / Deságio ³	2,8%
Valor de Mercado (R\$)	718.608.316
Patrimônio Líquido (R\$)	698.837.082
Valor de Mercado (R\$/m ²)	16.810
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.716.982

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	VINO11	IFIX
Mês ¹	3,9%	8,8%
Ano ¹	-0,4%	-2,3%
12 meses	-0,4%	-2,3%
Yield ⁶	VINO11	IFIX
Mensal	0,97%	0,68%
Anualizado	11,64%	8,14%

¹ Data-base: 30/12/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias

⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

* A taxa de administração do Fundo é proporcional ao seu valor de mercado: Até R\$ 500 mm: 1,2% a.a. / De R\$ 500 mm até R\$ 1 bi: 1,1% a.a. / Sobre o que exceder R\$ 1 bi: 1% a.a.

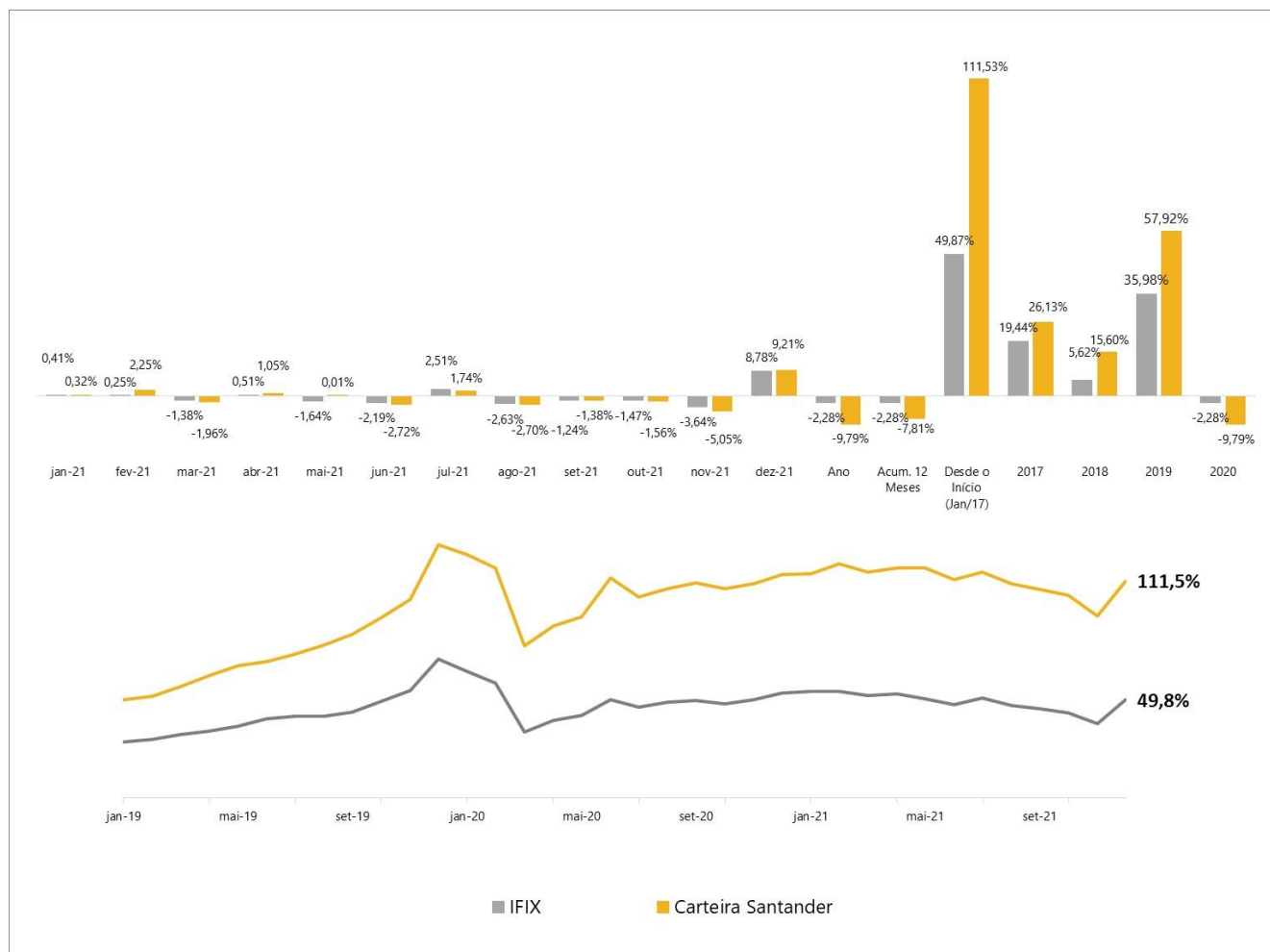
Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
dez/21	0,88%	56,70	0,50
nov/21	0,99%	55,52	0,55
out/21	0,89%	60,59	0,54
set/21	1,07%	60,69	0,65
ago/21	0,98%	59,38	0,58
jul/21	0,77%	60,11	0,46
jun/21	0,76%	59,48	0,45
mai/21	0,75%	60,25	0,45
abr/21	0,74%	60,91	0,45
mar/21	0,73%	61,79	0,45
fev/21	0,73%	62,00	0,45
jan/21	0,73%	62,00	0,45
dez/20	0,71%	63,79	0,45

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander



PERFORMANCE



Fonte: Santander, Broadcast+, Quantum



GLOSSÁRIO

- **ABL (Área Bruta Locável):** área que efetivamente pode gerar renda de aluguel.
- **Absorção Bruta:** ocupação de espaços vagos em um determinado período.
- **Absorção Líquida:** diferença no volume total ocupado entre dois períodos consecutivos.
- **Administrador:** responsável pelo Fundo e pelas informações, perante os cotistas e a CVM (Comissão de Valores Imobiliários), devendo estar identificado no regulamento. É ele quem constitui o fundo e, no mesmo ato, aprova o seu regulamento. A ele compete a realização de uma série de atividades gerenciais e operacionais relacionadas com os cotistas e seus investimentos.
- **Ágio/Deságio (ou Preço/VPA):** indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota de FII na Bolsa em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- **Allowance:** Prática de subsídios aos inquilinos para despesas com mudanças e adaptação do imóvel.
- **Amortização:** devolução de parte de capital investidor e como consequência, há um desconto no valor do patrimônio do Fundo.
- **Área BOMA:** representada pela soma da área privativa e o rateio de áreas comuns. Foi criada com o objetivo de padronização, pela entidade americana *Bulding Owners and Managers Association (BOMA)*.
- **Área Ocupada:** área locada de um imóvel ou empreendimento.
- **Área Privativa:** área do imóvel de uso exclusivo do proprietário/locatário, podendo incluir vagas de garagem e depósito privativo.
- **Área Total:** soma de todas as áreas privativas e áreas comuns de um imóvel/empreendimento.
- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento (ex. CDI, IFIX, ...)
- **B3 (Brasil Bolsa Balcão):** nome da empresa criada a partir da fusão da BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e CETIP.
- **Built to Suit (BTS):** contratos de locação de longo prazo, no qual o imóvel é construído para atender os interesses do locatário, já pré-determinado.
- **Cap Rate:** representa a receita mensal de um imóvel anualizada (12 meses), dividida pelo valor do imóvel.
- **Código (ou Ticker):** código de negociação do FII no mercado secundário da BM&FBovespa.
- **Cotas:** partes iguais que dividem o patrimônio líquido de um Fundo. As cotas dos FII listados no BM&FBovespa, são negociadas da mesma forma que uma ação.
- **CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários):** são títulos de crédito emitidos por companhias securitizadoras, com lastro em créditos imobiliários (ex. financiamentos residenciais, comerciais ou construções, contratos de aluguéis de longo prazo, etc.).
- **CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.
- **Data "Com":** data limite em que as cotas têm direito a receber os rendimentos do período.
- **Data "Ex":** data na qual a cota perde direito a receber o rendimento. Para o investidor ter o direito de receber os rendimentos do fundo (maioria paga mensalmente), precisará iniciar o dia determinado com as cotas em sua carteira.
- **Data Pagamento:** data de pagamento do rendimento àqueles cotistas que possuíam a cota do FII na Data "Com".
- **FFO (Funds from Operations):** medida não contábil correspondente ao lucro líquido, excluindo (adicionando) os efeitos do ganho (perda) na venda de propriedade para investimento, o ganho com valor justo de propriedade para investimento e receitas e despesas não recorrentes. Ou seja, representa a real capacidade de geração de caixa de um FII.
- **FII:** sigla utilizada para Fundo de Investimento Imobiliário.

- **Fundo de Fundos:** fundos que não investem diretamente em ativos, mas sim em outros fundos (ex. há FII's listados que têm a estratégia de comprar cotas de outros FII's).
- **Gestor:** responsável pela seleção dos imóveis/ativos integrantes da carteira do FII, dentro da política de investimento definida no regulamento do Fundo.
- **IFIX (Índice de Fundos de Investimento Imobiliário):** criado pela BM&FBovespa (atual B3) em Dez/2010, o IFIX têm por objetivo medir a performance de uma carteira teórica composta por cotas de cerca de 108 fundos imobiliários listados em bolsa.
- **LCI (Letra de Crédito Imobiliário):** título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- **LH (Letra Hipotecária):** título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- **Liquidez:** maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro. O indicador de liquidez utilizado em nossos relatórios considera a média do volume diário negociado do FII no mercado da BM&FBovespa nos últimos 30 dias.
- **Novo Estoque:** entrega de novas áreas em uma determinada região/período (geralmente expresso em metros quadrados).
- **Preço/VPA:** indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota do FII em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- **Rentabilidade:** considera o retorno total, ou seja, incorpora tanto os ganhos com a valorização da cota do FII, quanto os rendimentos distribuídos no período.
- **Sale and Lease Back (SLB):** é um acordo comercial pelo qual o imóvel é, simultaneamente, vendido e alugado de volta ao antigo proprietário, geralmente por um longo prazo.
- **Buy to Lease (BTL):** o mesmo que o *Sale and Lease Back (SLB)*, mas na visão do comprador (no caso, o FII). O acordo envolve a compra o imóvel de um vendedor, que simultaneamente o aluga de volta.
- **Taxa de Administração:** paga ao administrador do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Consultoria Imobiliária:** paga ao consultor do FII, que geralmente apoia na comercialização ou locação dos imóveis do Fundo. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Gestão:** paga ao gestor do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Ocupação:** Área Bruta Locada dividida pela Área Total.
- **Taxa de Performance:** paga pelo cotista do FII quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Vacância (ou Taxa de Vacância):** valor percentual do espaço vago em relação ao estoque total considerado.
- **Vacância Financeira:** valor percentual calculado dividindo-se a receita potencial da área vaga sobre a receita potencial total.
- **Vacância Física:** valor percentual calculado dividindo-se a área vaga sobre a área total.
- **Valor de Mercado da Cota (VMC):** representa o valor pelo qual a cota do FII é negociada no mercado secundário.
- **Valor Patrimonial da Cota (VPC):** representa o valor do patrimônio líquido contábil do fundo, dividido pelo número total de cotas.
- **Yield (ou Dividend Yield):** apresentado em termos percentuais, calculado a partir da renda/distribuição paga pelo FII, dividido pelo preço atual da cota do Fundo. Geralmente apresentado em base anual.



RISCOS ASSOCIADOS

- **Riscos macroeconômicos:** Em um cenário de recessão econômica, desaceleração do consumo, diminuição da oferta de crédito e desemprego, a demanda por novos imóveis poderá ser prejudicada, desaquecendo novas incorporações no setor de construção civil. Adicionalmente, pode haver a redução do interesse por renovações ou novos contratos de aluguel, pressionando para baixo os níveis de preços das locações. Nos Fundos de Shoppings/Varejo, uma menor atividade econômica pode afetar a receita dos empreendimentos que servem de lastro.
- **Risco de taxa de juros:** Mudanças como no caso de aumento das expectativas das taxas de juros trazem novos parâmetros para a combinação risco-retorno dos ativos e reduz a atratividade das cotas de Fundos Imobiliários em relação aos demais ativos financeiros, uma vez que torna ativos menos arriscados relativamente mais rentáveis.
- **Risco de crédito:** Relacionado à redução da capacidade de pagamento dos locatários ou mesmo ao não pagamento dos devedores numa carteira composta por títulos de dívida privada (LCI, CRI, etc.).
- **Riscos de mercado:** Os ativos financeiros do Fundo, de origem imobiliária ou não, também podem sofrer alterações no valor de suas cotas e de seu patrimônio líquido em função de mudança nas condições de mercado. Mesmo sem a efetiva negociação desses ativos, as eventuais variações nos preços acabam se refletindo no valor das cotas do fundo em decorrência da marcação ao preço de mercado da carteira, o que pode impactar desfavoravelmente a negociação pelo investidor que optar pelo desinvestimento.
- **Risco de liquidez:** Ainda que a liquidez no mercado secundário dos FIs seja maior em comparação a um investimento feito diretamente em um imóvel, há possibilidade de que, em um momento de alta volatilidade do mercado, ocorra maior dificuldade na venda das cotas.
- **Risco de vacância:** O risco de vacância corresponde ao risco de um imóvel encontrar-se desocupado por um período de tempo, impactando negativamente a rentabilidade do fundo até que um novo locatário seja encontrado. Além de interromper o processo de geração de receitas, a vacância aumenta os custos do Fundo, uma vez que ele será responsável pelo pagamento dos impostos sobre a propriedade e as despesas de condomínio pelo período em que o espaço estiver vago.
- **Variação de preço dos imóveis:** Risco decorrente de condições cíclicas do mercado imobiliário, ou depreciação do imóvel com perda do potencial econômico da região em que ele está localizado.
- **Risco de desenvolvimento imobiliário:** Na incorporação de um imóvel, existem riscos atrelados à concessão de certidões, obtenção de licenças ambientais, de aumento nos custos de matérias-primas utilizadas na construção, que podem impactar o andamento e perspectivas de conclusão de uma obra.
- **Riscos de propriedade:** Relacionados a eventos ocorridos com a carteira de imóveis do Fundo, como inundações, incêndios, dentre outros. Esses podem ser mitigados por meio de contratos de seguros dos imóveis.
- **Risco de concentração da carteira:** A concentração da carteira do fundo imobiliário potencializa os riscos a que o fundo está exposto (ex.: casos em que a carteira possui um único imóvel, locatário ou devedor).
- **Riscos regulatórios e jurídicos:** Mudanças regulatórias (ex. âmbito de contratos de locação ou benefícios fiscais concedidos a investidores), podem afetar a atratividade do investimento.

TRIBUTAÇÃO

- **Fato gerador:** Auferir lucro na venda de cotas e sobre os rendimentos.
- **Alíquota:** 20% de IR sobre o ganho de capital que o cotista porventura obtiver na venda de cotas.
- **Isonção de IR sobre os rendimentos distribuídos:** Para pessoa física, que possua menos de 10% das cotas do fundo. Neste caso, o fundo deverá ter pelo menos 50 cotistas e ter suas cotas negociadas exclusivamente em bolsa de valores.

CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES

APLICATIVO SANTANDER CORRETORA
APLICATIVO SANTANDER
SANTANDERCORRETORA.COM.BR

Central de Atendimento: Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a minha opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Flavio Fernando Pires**, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que: Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.

- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

