

Raio X do mercado de Fundos Imobiliários – 1ºTri/26

Análises dos principais números e segmentos do mercado de FII's

Flávio Pires

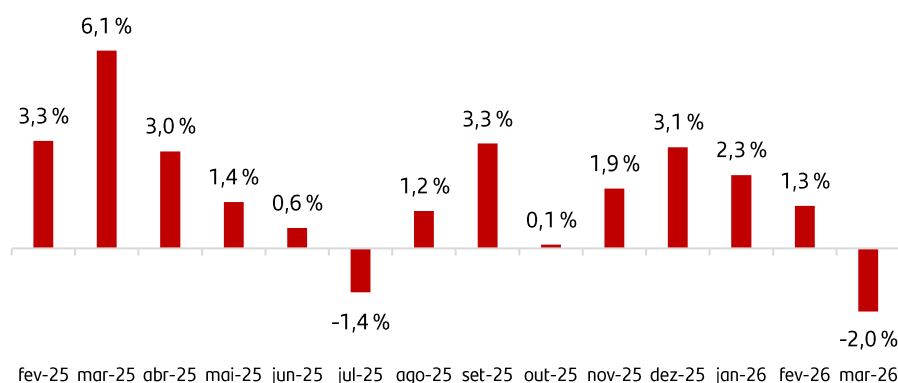
Analista sênior de Fundos Imobiliários

Resumo: neste relatório, analisamos o desempenho do IFIX nos últimos 12 meses, com destaque para a valorização dos Fundos Imobiliários de "tijolo", sendo que o índice e essa classe de ativos registraram altas de 25% e 27%, respectivamente. Também avaliamos a redução dos descontos em relação ao valor patrimonial - atualmente em 14%, ante 22% em janeiro de 2025 -, além de apresentarmos os FII's preferidos no cenário atual. Para 2026, estimamos que o mercado de FII's poderá apresentar: (i) valorização das cotas negociadas em bolsa; (ii) crescimento da base de investidores; (iii) melhora na liquidez; e (iv) captação de novos recursos. Em relação à base de investidores, projetamos que a indústria de FII's receba ao menos 400 mil novos cotistas, superando a marca de 3,4 milhões de cotistas, o que equivalente a cerca de 1,6% da população brasileira.

O 1º Trimestre de 2026 do IFIX – recuperação e ajuste ao cenário

Nos primeiros dois meses de 2026, o mercado de FII's, representado pelo IFIX, apresentou valorização de 2,3% em janeiro e 1,3% em fevereiro. Em março, até 25/03/26, o índice registra queda de 1,96%. Em nossa avaliação, as altas no início do ano refletem, principalmente, os descontos que os FII's negociavam, aliado às expectativas de redução das taxas de juros. Por outro lado, a recente desvalorização do índice pode ser explicada, em parte, por um ambiente externo mais volátil e os investidores realizando lucros após os ganhos acumulados nos últimos 12 meses. No período de 12 meses, o IFIX apresenta valorização de 24%.

Figura 1. Rentabilidade mensal do IFIX nos últimos 12 meses (%)

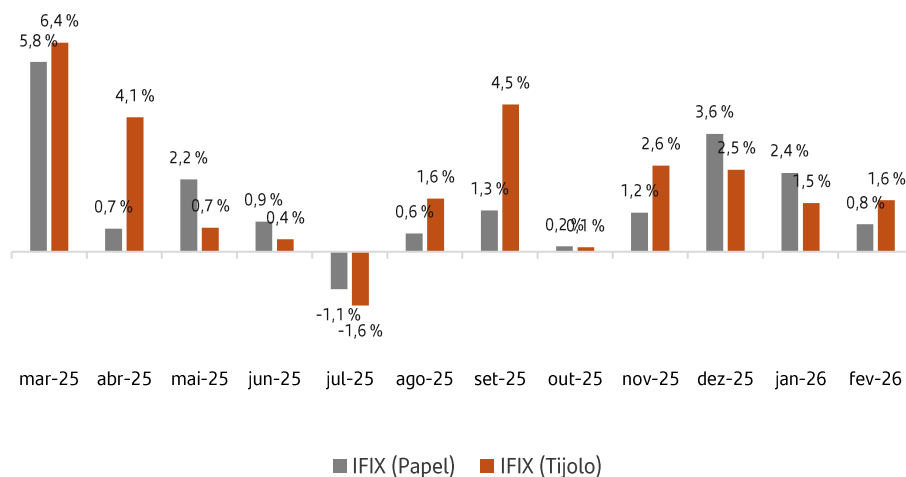


Fonte: Santander, Quantum Axis, Broadcast (25/03/26)

Os FILs de “tijolo” puxaram as altas do índice

Nos últimos 12 meses – considerando o período entre março de 2025 e fevereiro de 2026 –, os FILs de “tijolo” lideraram a do mercado, com alta de 27%. No mesmo intervalo, os FILs de “papel” e o IFIX se valorizaram 20% e 25%, respectivamente.

Figura 2. Rentabilidade dos FILs de “tijolo”, “papel” e IFIX nos últimos 12 meses (%)

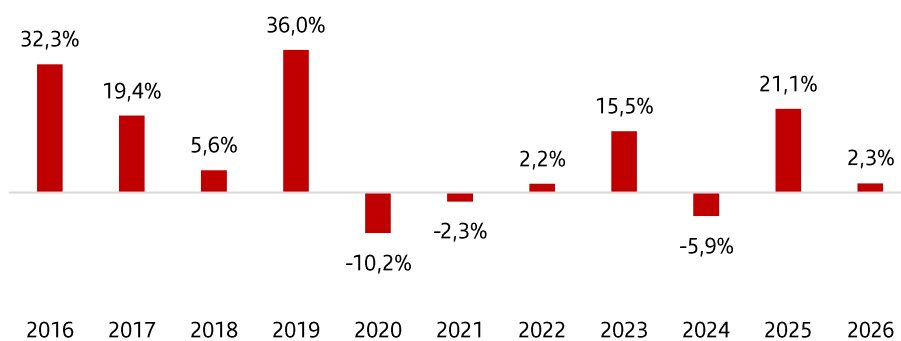


Fonte: Santander, Quantum Axis

Quais fatores estão contribuindo para as performances positivas do IFIX?

Considerando os anos de 2025 e 2026, avaliamos que as performances do índice foram positivamente impactadas por: (i) os descontos em que os FILs vinham sendo negociados em bolsa – mais detalhes na Figura 4; (ii) a qualidade dos portfólios, com ativos saudáveis, o que contribuiu para manutenção de rendimentos mensais relativamente estáveis; e (iii) dinâmica da taxa de juros, marcada pela estabilização no 2º trimestre de 2025, pela sinalização de potenciais reduções nos trimestres seguintes e pela efetiva queda na última reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central).

Figura 3. Rentabilidade anual do IFIX (%)

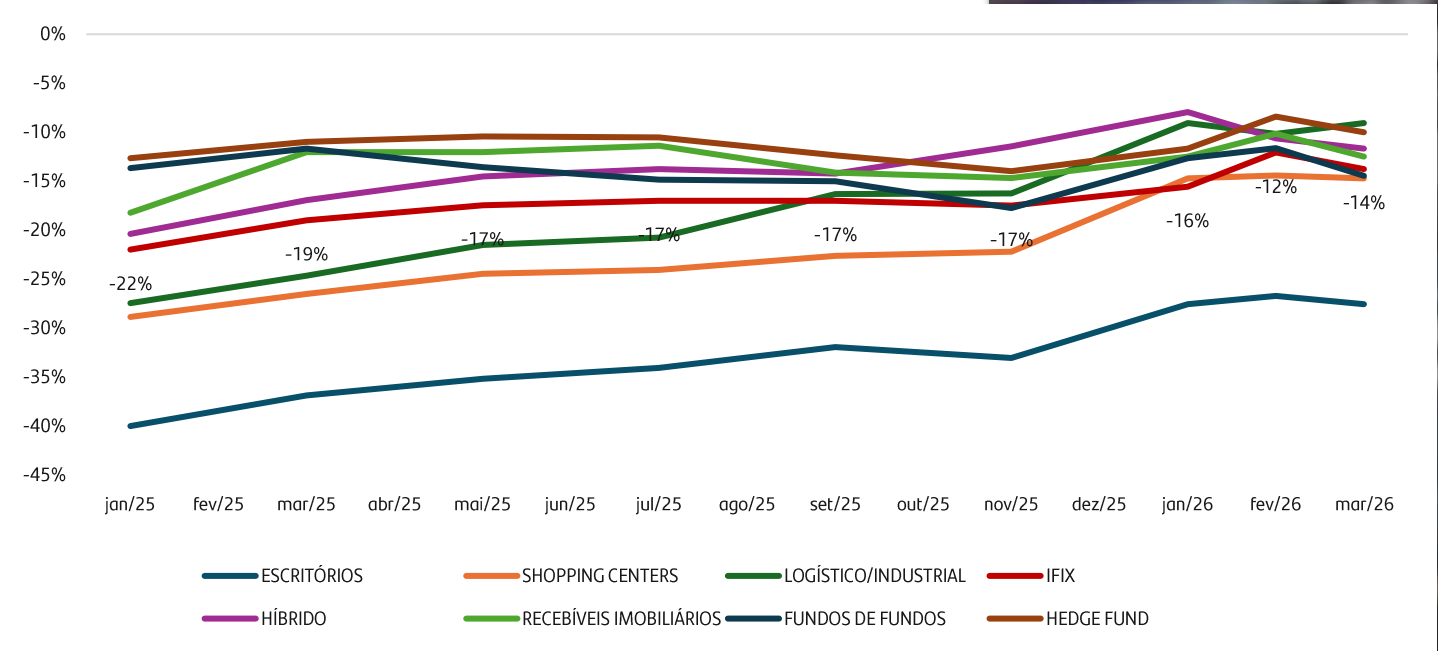


Fonte: Santander, Quantum Axis (25/03/26)

Os descontos seguem atrativos, porém em menor magnitude

Em janeiro de 2025, os FIIs da composição do IFIX eram negociados com desconto médio de 22%, conforme mostra a Figura 4. Após 15 meses, em março de 2026, esse desconto médio foi reduzido para 14%. Como ponto de atenção, alguns Fundos já são negociados próximos ao preço justo ou até mesmo com ágio, como caso do MRXF11 (ágio de 3%), KNCR11 (3%), KNUQ11 (3%) e BRCO11 (2%). Entre os principais segmentos, aqueles que mais reduziram seus descontos ao longo dos últimos meses foram logístico/industrial (18%), shopping center (14%) e escritórios (12%).

Figura 4. Descontos (preço vs valor patrimonial) do IFIX e principais segmentos do mercado de FIIs (%)



Fonte: Santander, Quantum Axis (25/03/26)

Figura 5. Descontos (preço vs valor patrimonial) do IFIX e principais segmentos do mercado de FIIs (%)

Segmentos	jan/25	mar/25	mai/25	jul/25	set/25	nov/25	jan/26	fev/26	mar/26
ESCRITÓRIOS	-40%	-37%	-35%	-34%	-32%	-33%	-28%	-27%	-28%
SHOPPING CENTERS	-29%	-27%	-24%	-24%	-23%	-22%	-15%	-14%	-15%
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	-27%	-25%	-22%	-21%	-16%	-16%	-9%	-10%	-9%
FIX	-22%	-19%	-17%	-17%	-17%	-17%	-16%	-12%	-14%
HÍBRIDO	-20%	-17%	-15%	-14%	-14%	-11%	-8%	-11%	-12%
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	-18%	-12%	-12%	-11%	-14%	-15%	-13%	-10%	-13%
FUNDOS DE FUNDOS	-14%	-12%	-14%	-15%	-15%	-18%	-13%	-12%	-14%
HEDGE FUND	-13%	-11%	-10%	-11%	-12%	-14%	-12%	-8%	-10%

Fonte: Santander, Quantum Axis (25/03/26)

Como estão os descontos dos FIIs da cobertura Santander?

Os FIIs sob cobertura do Santander apresentam, em março de 2026, desconto médio de 11%. Em janeiro de 2025, esse patamar era de, em média, 20%, indicando uma relevante compressão ao longo do período.

Em relação ao **FII Rio Bravo Renda Logística (TRBL11)**, revisamos nossa recomendação de **manutenção** para **compra**. Avaliamos positivamente a locação 100% do principal ativo do portfólio, o TRBL Contagem, para a Shopee. Com essa movimentação, o Fundo passa a apresentar taxa de ocupação de 97%.

Figura 6. Descontos (preço vs valor patrimonial) dos FIIs da cobertura Santander (%)

Segmento	Código	Nome do FII	Ágio / Deságio Jan/25	Ágio / Deságio Mar/26	Rentabilidade (%) 12 Meses	Yield Anualizado (%)	Yield (VP) Anualizado (%)	Recomendação
ESCRITÓRIOS	BRCR11	FII BTG CORPORATE OFFICE FUND	-52%	-45%	32,0%	10,5%	5,7%	Manter
ESCRITÓRIOS	JSRE11	FII JS REAL ESTATE MULTIGESTÃO	-47%	-36%	22,7%	8,7%	5,6%	Manter
ESCRITÓRIOS	KORE11	FII KINEA OPORTUNIDADES REAL ESTATE	-23%	-29%	9,2%	9,6%	6,8%	Comprar
ESCRITÓRIOS	HGRE11	FII PÁTRIA ESCRITÓRIOS	-31%	-15%	32,8%	8,2%	6,9%	Comprar
ESCRITÓRIOS	RCRB11	FII RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA	-39%	-29%	20,6%	9,1%	6,4%	Comprar
ESCRITÓRIOS	TEPP11	FII TELLUS PROPERTIES	-19%	-7%	23,0%	10,8%	10,0%	Comprar
ESCRITÓRIOS	PVBI11	FII VBI PRIME PROPERTIES	-27%	-26%	11,4%	6,8%	5,0%	Manter
ESCRITÓRIOS	VINO11	FII VINCI OFFICES	-53%	-49%	6,6%	9,6%	4,9%	Manter
FUNDOS DE FUNDOS	HFOF11	FII HEDGE FOFII TOP 3	-18%	-14%	40,0%	10,5%	9,0%	Comprar
HEDGE FUND	BTHF11	FII BTG PACTUAL REAL ESTATE HEDGE FUND	28%	-8%	38,2%	13,0%	12,0%	Comprar
HEDGE FUND	KNHF11	FII KINEA HEDGE FUND	-11%	-3%	26,6%	12,2%	11,9%	Comprar
HEDGE FUND	MCRE11	FII MAJÁ CAPITAL REAL ESTATE	25%	-10%	26,0%	14,1%	12,7%	Comprar
HEDGE FUND	RBRX11	FII RBR PLUS MULTISTRATÉGIA REAL ESTATE	-20%	-13%	24,5%	12,6%	11,0%	Comprar
HEDGE FUND	VGHF11	FII VALORA HEDGE FUND	-13%	-19%	3,6%	11,9%	9,7%	Manter
HÍBRIDO	ALZR11	FII ALIANZA RENDA IMOBILIÁRIA	-3%	-1%	15,5%	9,5%	9,4%	Comprar
HÍBRIDO	CPTS11	FII CAPITANIA SECURITIES	-20%	-14%	26,7%	13,6%	11,7%	Manter
HÍBRIDO	GARE11	FII GUARDIAN REAL ESTATE	-5%	-13%	9,4%	12,0%	10,5%	Comprar
HÍBRIDO	KNRI11	FII KINEA RENDA IMOBILIÁRIA	-15%	0%	34,1%	8,1%	8,1%	Comprar
HÍBRIDO	RBRP11	FII RBR PROPERTIES	-36%	-37%	25,9%	9,3%	5,8%	Comprar
HÍBRIDO	TRXF11	FII TRX REAL ESTATE	-3%	-9%	3,8%	12,2%	11,0%	Comprar
HÍBRIDO	TVRI11	FII TIVO RENDA IMOBILIÁRIA	-16%	-5%	26,1%	12,7%	12,1%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	BRCO11	FII BRESKO LOGÍSTICA	-15%	2%	24,0%	9,3%	9,5%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	BTLG11	FII BTG PACTUAL LOGÍSTICA	-10%	0%	16,2%	9,3%	9,3%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	HSLG11	FII HSI LOGÍSTICA	-26%	-16%	30,1%	9,3%	7,9%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	HGLG11	FII PÁTRIA LOG	0%	-6%	11,6%	8,5%	7,9%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	TRBL11	FII TELUS RIO BRAVO RENDA LOGÍSTICA	-35%	-5%	33,7%	10,8%	10,2%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	LVBI11	FII VBI LOGÍSTICO	-22%	-9%	17,1%	8,2%	7,5%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	VILG11	FII VINCI LOGÍSTICA	-34%	-12%	33,3%	9,9%	8,7%	Comprar
LOGÍSTICO/INDUSTRIAL	XPLG11	FII XP LOG	-16%	-4%	18,7%	9,7%	9,3%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	KNHY11	FII KINEA HIGH YIELD CRI	1%	0%	14,4%	10,9%	10,9%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	KNIP11	FII KINEA ÍNDICE DE PREÇOS	-3%	-1%	12,6%	8,5%	8,4%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	KNCR11	FII KINEA RENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS	2%	3%	18,3%	11,4%	11,7%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	KNUQ11	FII KINEA UNIQUE HY CDI	2%	3%	16,4%	12,6%	13,0%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	MCC11	FII MAJÁ CAPITAL RECEB. IMOBILIÁRIOS	-13%	-1%	29,7%	12,6%	12,5%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	MXRF11	FII MAXI RENDA	-1%	3%	22,7%	12,3%	12,7%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	PCIP11	FII PÁTRIA CRÉDITO IMOB. ÍNDICE DE PREÇO	-9%	-7%	18,7%	11,6%	10,7%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	HGCR11	FII PÁTRIA RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	-2%	-3%	15,4%	11,9%	11,6%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	RBR11	FII RBR RENDIMENTO HIGH GRADE	-11%	-7%	16,4%	11,2%	10,3%	Comprar
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	RECR11	FII REC RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	-19%	-8%	17,4%	12,2%	11,2%	Comprar
RENDA URBANA	HGRU11	FII PÁTRIA RENDA URBANA	-5%	0%	21,9%	8,8%	8,8%	Comprar
SHOPPING CENTERS	HGBS11	FII HEDGE BRASIL SHOPPING	-14%	-2%	17,4%	10,0%	9,9%	Comprar
SHOPPING CENTERS	HSML11	FII HSI MALLS	-32%	-8%	29,9%	8,8%	8,1%	Comprar
SHOPPING CENTERS	PMML11	FII PÁTRIA MALLS	-20%	-10%	18,5%	11,3%	10,2%	Comprar
SHOPPING CENTERS	VISC11	FII VINCI SHOPPING CENTERS	-22%	-7%	16,9%	9,2%	8,5%	Comprar
SHOPPING CENTERS	XPML11	FII XP MALLS	-15%	-2%	20,5%	10,2%	10,0%	Comprar

Fonte: Santander, Quantum Axis (25/03/26)

Yield anualizado (%): calculado a partir da renda/distribuição paga pelo FII dividido pelo preço atual da cota do Fundo;
Yield (Valor Patrimonial) anualizado (%): calculado a partir da renda/distribuição paga pelo FII dividido pelo valor patrimonial atualizado da cota do Fundo.

Onde investir no cenário atual?

Para 2026, considerando as perspectivas de novas reduções da taxa básica de juros (Selic) e a manutenção de fundamentos sólidos nos portfólios dos FIIs – com Fundos de “tijolo” apresentando melhora nas taxas de ocupação e Fundos de “papel” com carteiras de crédito robustas –, recomendamos uma alocação de 60% em “tijolo” e 40% em “papel”.

Para os FIIs de “tijolo”, nossa ordem de preferência por segmento é: (i) logístico/industrial; (ii) híbrido; (iii) shopping centers; e (iv) escritórios corporativos.

FIs preferidos – “tijolo”:

- (i) logístico/industrial: Vinci Logística (VILG11) e Bresco Logística (BRCO11);
- (ii) híbrido: Guardial Real Estate (GARE11) e TRX Real Estate (TRXF11);
- (iii) shopping center: XP Malls (XPML11) e Hedge Brasil Shopping (HGBS11);
- (iv) escritório: Tellus Properties (TEPP11) e Kinea Oportunidades Real Estate (KORE11).

Para os FIs de “papel”, priorizamos Fundos com portfólios majoritariamente indexados ao IPCA, combinados com uma menor exposição ao CDI.

FIs preferidos – “papel”:

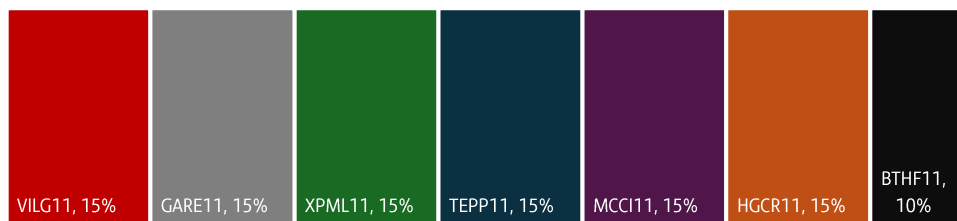
- (i) Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11);
- (ii) Pátria Recebíveis Imobiliários (HGCR11);
- (iii) Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).

Adicionalmente, consideramos oportuno incluir FIs com estratégia híbrida entre ativos de “tijolo” e “papel”, classificados como *hedge fund*/multiestratégia.

FIs preferidos - multiestratégia:

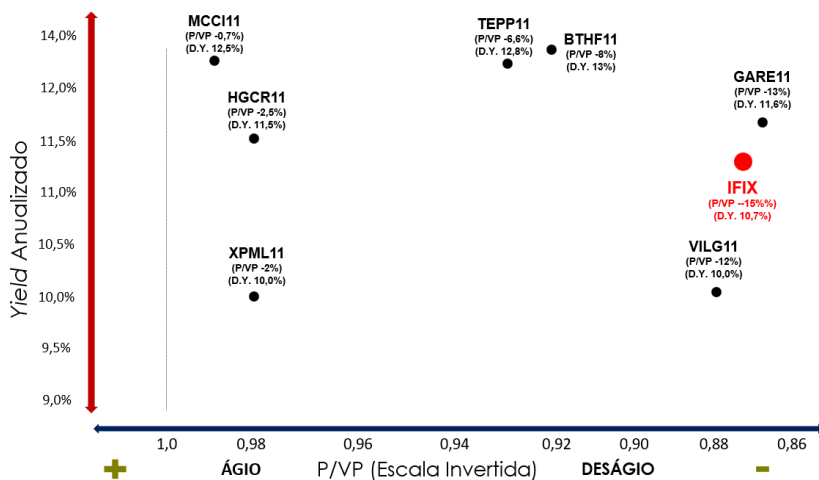
- (i) BTG Pactual Hedge Fund (BTHF11);
- (ii) Kinea Hedge Fund (KNHF11).

Figura 7. Carteira com 7 Fundos Imobiliários (FIs) da cobertura Santander



Fonte: Santander

Figura 8. Fundos Imobiliários (FIs) recomendados da cobertura Santander



Fonte: Santander

P/V.P.: preço vs valor patrimonial

D. Y.: dividend yield estimado para os próximos 12 meses

A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários do Santander é atualizada e divulgada no último dia útil de cada mês. A seguir, na Figura 9, apresentamos a Carteira referente a março de 2026. Mais detalhes podem ser consultados no [link](#).

Figura 9. Carteira Fundos Imobiliários Santander – Recomendação para março/26

Fundo Imobiliário	Código	Segmento	Peso %	P/VP	Yield 12 meses Estimado	Estratégia
Mauá Capital Rec. Imobiliários	MCCI11	Recebíveis Imobiliários	11,5%	-2%	12,5%	Renda/Ganho de capital
Pátria Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Recebíveis Imobiliários	10,0%	-1%	11,5%	Renda
Kinea Rend. Imobiliários	KNCR11	Recebíveis Imobiliários	5,0%	+4%	12,8%	Renda
Pátria Crédito Imobiliário Índice de Preços	PCIP11	Recebíveis Imobiliários	5,0%	-10%	11,8%	Renda/Ganho de capital
BTG Pactual Hedge Fund	BTHF11	Hedge Fund	5,5%	-7%	13,0%	Renda/Ganho de capital
Kinea Hedge Fund	KNHF11	Hedge Fund	9,0%	-3%	12,0%	Renda/Ganho de capital
XP Malls	XPML11	Shopping Centers	9,5%	+1%	10,0%	Renda
Bresco Logística	BRCO11	Logístico/Industrial	7,5%	+2%	8,5%	Renda
Vinci Logística	VILG11	Logístico/Industrial	12,0%	-10%	10,0%	Renda/Ganho de capital
Guardian Real Estate	GARE11	Híbrido	8,0%	-10%	11,6%	Renda/Ganho de capital
TRX Real Estate	TRXF11	Renda Urbana	5,0%	-8%	11,8%	Renda/Ganho de capital
Tellus Properties	TEPP11	Escritórios	12,0%	-2%	12,8%	Renda/Ganho de capital
					11,5%	

(1) Preço médio do dia 27/02/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, ambos serão calculados através do preço de fechamento dos FIIs do último dia útil de cada mês. Fontes: Santander

Fonte: Santander

Em qual ciclo do mercado imobiliário estamos?

Avaliamos que os principais segmentos da indústria de FIIs já entraram em um ciclo de recuperação, com potencial de seguir para uma fase de expansão. O destaque segue sendo o setor logístico (galpões logísticos), que já se encontra em estágio mais avançado do ciclo, caracterizado por uma fase de expansão.

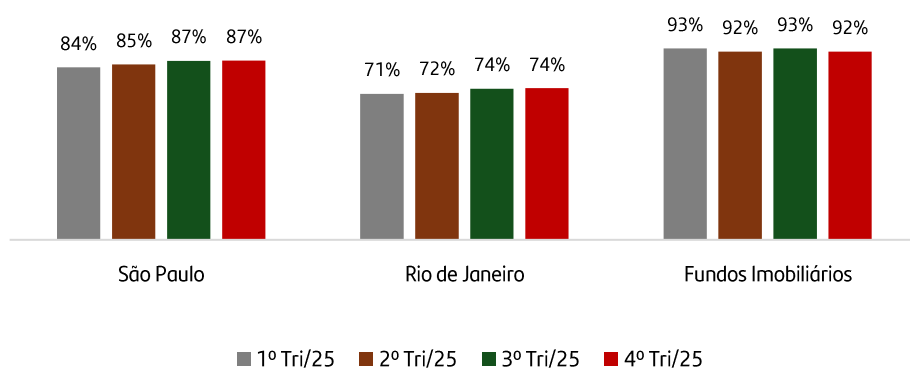
Figura 10. Ciclos do mercado imobiliário



Fonte: Santander

No ciclo de recuperação, as taxas de vacância tendem a cair, enquanto os preços de locação podem começar a subir, tornando o mercado mais favorável aos proprietários. Nesse contexto, avaliamos que o mercado de escritórios em São Paulo/SP se encontra nessa fase do ciclo – mais detalhes na Figura 11. Com o aumento da demanda por áreas e a oferta não conseguindo acompanhar, os preços das transações também começam a subir.

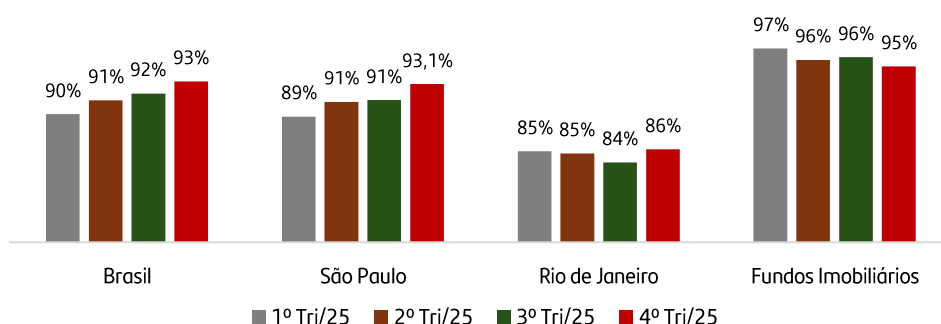
Figura 11. Taxa de ocupação segmento escritório – São Paulo, Rio de Janeiro e FIs



Fonte: Santander, Cushman & Wakefield

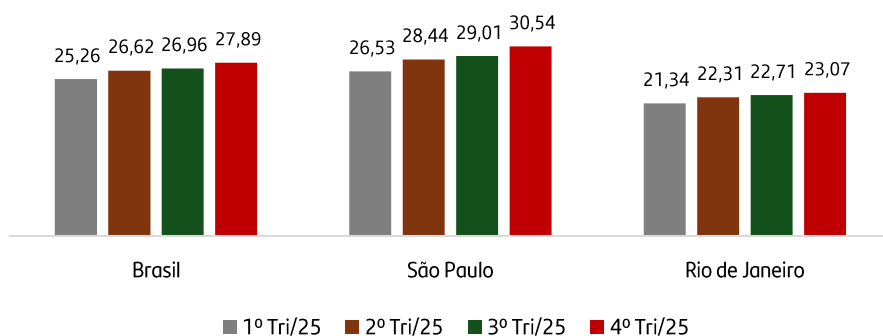
O segmento logístico, como mencionamos, já se encontra em fase de expansão. Nesse estágio, a demanda segue crescendo acima do nível de equilíbrio, criando necessidade para novos espaços. Como mostra a Figura 12, o setor registrou aumento da taxa de ocupação nos últimos quatro trimestres. Na Figura 13, observa-se elevação nos preços pedidos de empreendimentos classificados como A e A+.

Figura 12. Taxa de ocupação segmento logístico – Brasil, São Paulo, Rio de Janeiro e FIs



Fonte: Santander, Cushman & Wakefield

Figura 13. Preço pedido do segmento logístico - Classe A e A+ (R\$ m²)

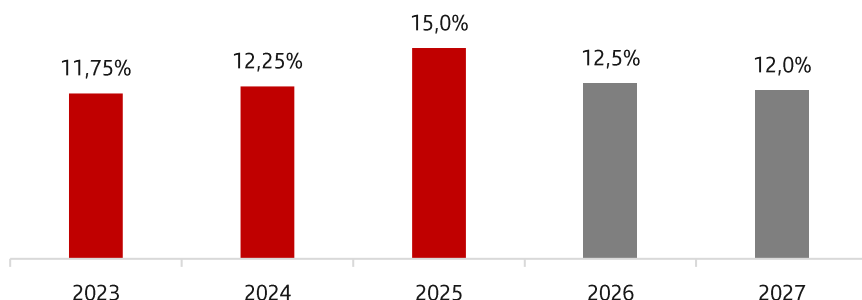


Fonte: Santander, Cushman & Wakefield

Quais são as projeções da taxa básica de juros (Selic) para 2026 e 2027?

Para 2026, a estimativa é de que a taxa Selic termine o período em 12,5%, segundo projeções do time de Macroeconomia do Santander. Para 2027, a expectativa é de que a Selic alcance 12%. Ressaltamos que tais projeções são revisadas periodicamente e podem ser impactadas por fatores internos e externos, bem como pela trajetória da inflação ao longo do período.

Figura 14. Selic – Histórico e Projeções (%)



Fonte: Santander Brasil Macroeconomics (24/03/26)

Como estimamos os Fundos Imobiliários em 2026?

Diante do cenário atual, marcado pela possível continuidade do ciclo de cortes na taxa Selic – ainda que em ritmo mais moderado –, estimamos que o mercado de FIs apresente, ao longo de 2026: (i) valorização das cotas; (ii) crescimento da base de investidores; (iii) melhora na liquidez; e (iv) captação de novos recursos.

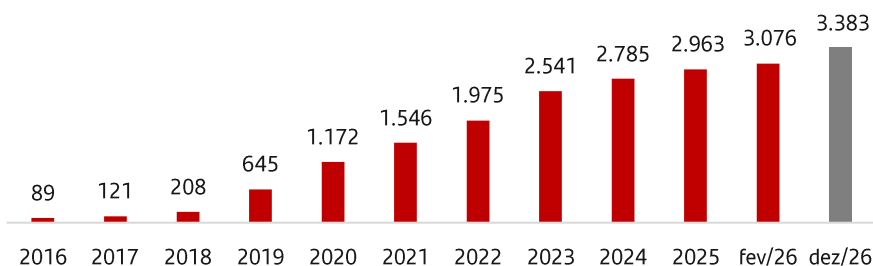
Projetamos ao menos 400 mil novos investidores no mercado de FIs em 2026

Estimamos que, em 2026, o mercado de FIs atraia ao menos 400 mil novos investidores – uma média de aproximadamente 34 mil por mês –, alcançando a marca de 3,4 milhões de cotistas (1,6% da população brasileira). Atualmente, até fevereiro, cerca de 3,1 milhões de brasileiros investem nessa classe de ativos (1,4% da população). Apenas nos primeiros dois meses do ano, o mercado registrou a entrada de 113 novos investidores.

O que sustenta essa tese?

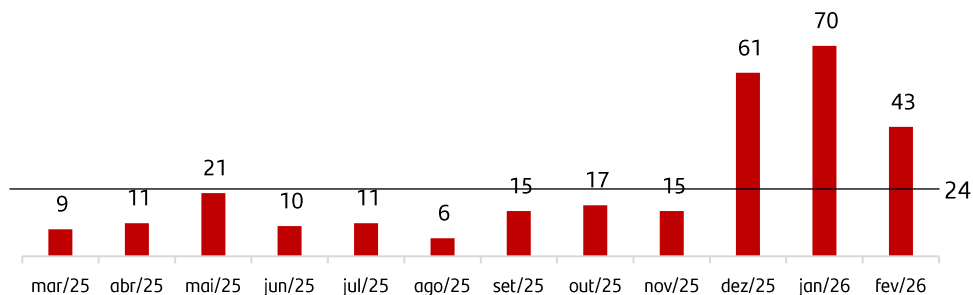
Acreditamos que esse crescimento será impulsionado por: (i) maior disseminação do produto por meio de assessores de investimentos; (ii) aumento da demanda por ativos voltados à geração de renda passiva e diversificação de portfólio; e (iii) o efeito “boca a boca”, com investidores atuais recomendando a classe para novos participantes.

Figura 15. Número de investidores no mercado de FIs (milhares)



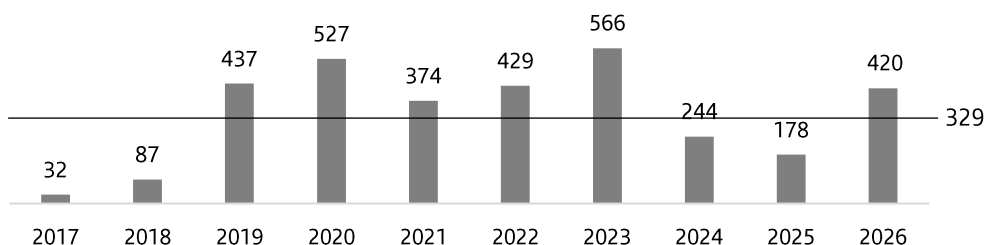
Fonte: Santander, B3

Figura 16. Entrada mensal de novos investidores no mercado de FIs – últimos 12 meses (milhares)



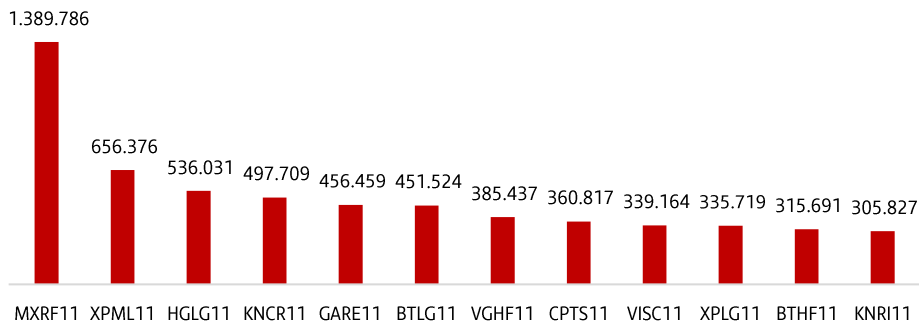
Fonte: Santander, B3

Figura 17. Entrada anual de novos investidores no mercado de FIs – últimos 10 anos (milhares)



Fonte: Santander, B3

Figura 18. FIs com maior número de investidores

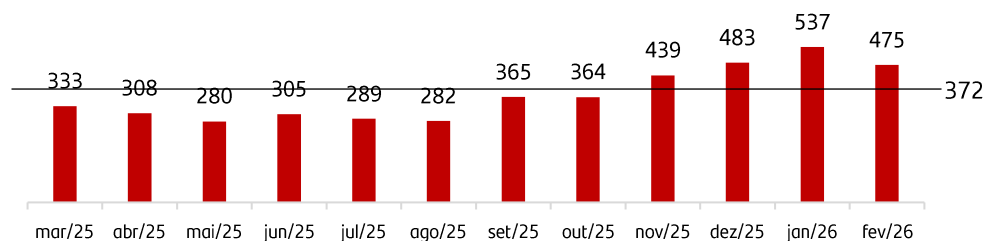


Fonte: Santander

A liquidez dos FIs em 2026 é positivamente impactada por investidores estrangeiros

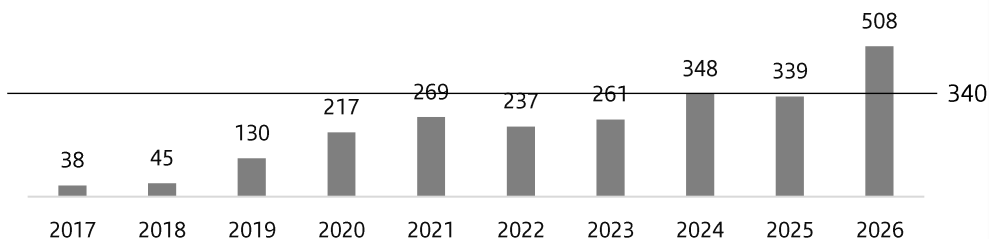
Nos primeiros dois meses do ano, os FIs apresentaram volume médio diário de negociação de R\$ 508 milhões, representando um crescimento de 60% em relação ao mesmo período de 2025. Parte relevante desse volume, especialmente em fevereiro, foi impulsionado por investidores não residentes (estrangeiros). Por meio de ETFs e fundos mútuos globais, esses investidores representaram 18% e 24% do volume negociado, em janeiro e fevereiro, respectivamente. Com o aumento da liquidez dos FIs, acreditamos que a participação passiva de investidores estrangeiros tende a seguir em trajetória de crescimento.

Figura 19. Liquidez diária média do mercado de FIIs - últimos 12 meses (R\$ milhões)



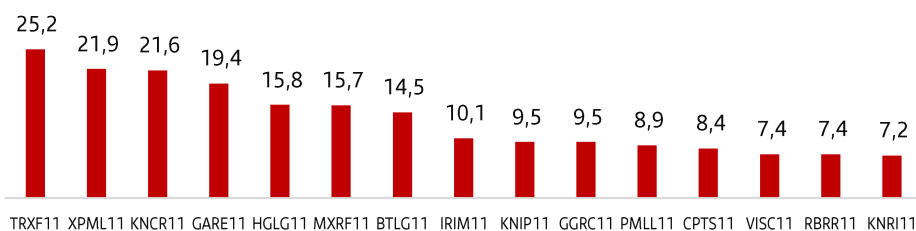
Fonte: Santander, B3

Figura 20. Liquidez diária média do mercado de FIIs - últimos 10 anos (R\$ milhões)



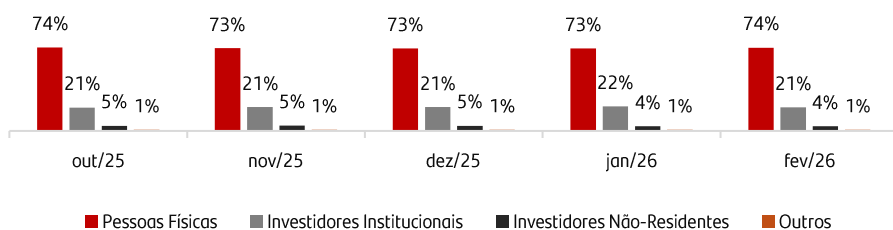
Fonte: Santander, B3

Figura 21. Liquidez diária média dos FIIs mais líquidos - média dos últimos 30 dias (R\$ milhões)



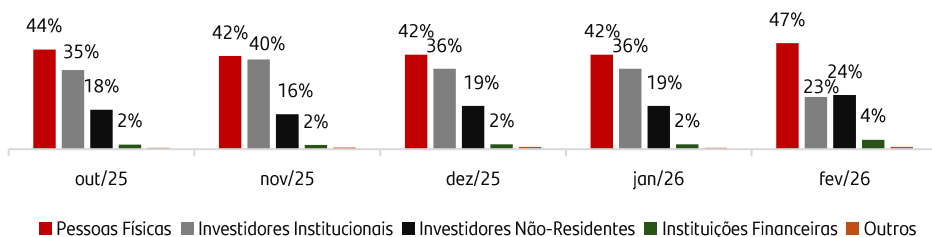
Fonte: Santander, B3

Figura 22. Tipos de investidores do mercado de FIIs - estoque (%)



Fonte: Santander, B3

Figura 23. Tipos de investidores do mercado de FIIs - volume negociado (%)



Fonte: Santander, B3

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 equívocas 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 nosso ver na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas 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, **Flávio 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, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foi elaborado 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 do analista, 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.