

Início de Cobertura – FIIs KNHF11 e VGHF11

Os Fundos Imobiliários Hedge Funds caminham para uma versão 2.0 dos FoFs e uma sofisticação das alocações para diferentes classes de ativos do mercado imobiliário

Flávio Pires

Analista de Fundos Imobiliários

Um segmento com potencial de crescimento e que ganha mais espaço...

Com um mercado que cresce em número de investidores (+450 mil apenas em 2023; ao todo já são +2,4 milhões de investidores), capta quantias significativas de novos recursos (~R\$ 20 bilhões somente neste ano) e se valoriza +15% nos últimos 12 meses, acreditamos que a indústria de fundos imobiliários demandava um segmento que trouxesse novas oportunidades e estratégias sofisticadas. Nesse sentido, com regulamentos mais flexíveis, gestores com mandatos mais ativos e portfólios que podem navegar em diferentes momentos do mercado imobiliário, avaliamos que os FIIs Hedge Funds estão chegando para ficar.

Diferente dos FoFs, cujas alocações se concentram em outros FIIs, dos FIIs de Recebíveis Imobiliários, que investem majoritariamente em CRIs, e dos FIIs Híbridos, nos quais os portfólios focam em dois ou três segmentos, os Fundos Imobiliários com denominação Hedge Fund, que também podemos classificar de Multiestratégia, buscam em suas estratégias entregar a melhor combinação de renda e ganho de capital, porém de forma mais ativa.

O que chama atenção nesse segmento?

- Os portfólios existentes estão alocados majoritariamente em ativos geradores de renda, sendo sua grande maioria CRIs. Isso permite que os fundos tenham uma geração de caixa sólida e mantenham uma renda relativamente estável;
- Parte das atuais alocações estão posicionadas em ativos descontados e/ou com potencial ganho de capital. Esses poderão impulsionar a geração de caixa e impactar positivamente a distribuição de rendimentos;
- Poderão aproveitar, como já mencionamos acima, os ciclos do mercado imobiliário, financeiro e macroeconômico.

Em quais ativos esse segmento pode investir?

Considerando o vasto leque de ativos líquidos e ilíquidos do mercado imobiliário, os FIIs Hedge Fund/Multiestratégia podem investir em:

- Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) / Letras de Crédito Imobiliário (LCIs);
- Fundos Imobiliários;
- Ações de empresas imobiliárias;
- Imóveis (estabilizados, não estabilizados, em construção/desenvolvimento e para retrofit);

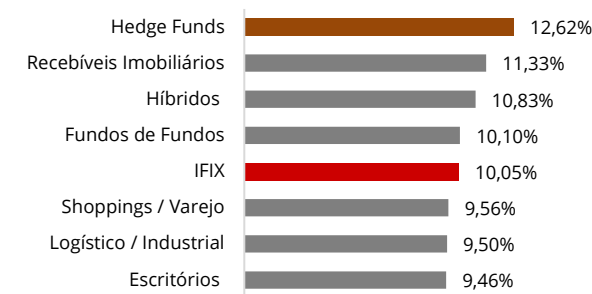


- FIDCs (com exposição imobiliária);
- SPEs (com exposição imobiliária);
- Debêntures Imobiliárias;
- E outros ativos com exposição imobiliária.

O Dividend Yield do segmento...

Em um estudo considerando 8 FIs que identificamos como Hedge Funds (mais detalhes na Figura 2), os fundos entregam um *yield* anualizado de, em média, 12,2%. Em um segundo recorte, observando apenas os FIs que fazem parte do IFIX (MCHF11, RBRX11, VGHF11 e WHGR11), esses fundos entregam um *yield* médio anualizado de 12,6%. Esse retorno é superior a qualquer outro segmento na fotografia de hoje. Em relação ao *yield* anualizado do IFIX, consideramos o *yield* de cada FI ponderado pelo próprio peso no índice. Já para cada segmento, o *yield* corresponde à média dos FIs que o compõe.

Figura 1. Dividend Yield por Segmento (Anualizado)



Fonte: Santander, Economatica (20/12/23)

Quais os FIs consideramos Hedge Funds?

Dos mais de 200 fundos que acompanhamos, classificamos atualmente 8 FIs como de Hedge Funds. Esses possuem mandatos flexíveis, gestão ativa e alocações em 3 ou mais classe de ativos do mercado imobiliário. Em conjunto, esses FIs somam +R\$ 3,6 bilhões de valor de mercado e uma liquidez média de R\$ 1 milhão/dia. Os mais líquidos são: VHGF11, MCHF11 e KNHF11, que negociam +R\$ 1,4 milhão por dia.

Figura 2. Fundos Imobiliários Hedge Funds

Código	Nome	Valor de Mercado (R\$)	Valor de Mercado da Cota (R\$)	Valor Patrimonial da cota (R\$)	Ágio / Deságio (%)	VOLUME Negociado (R\$/Dia)	Número de Investidores	% Ano	% 12 Meses	Yield Anualizado (%)	Peso IFIX (%)	Gestor
KNHF11	FII KINEA HEDGE FUND	1.016.804.341	103,99	101,20	3%	1.420.719	12.830			12,12%	-	Kinea
VGHF11	FII VALORA HEDGE FUND	881.598.660	9,36	9,25	1%	3.629.658	328.058	15,6%	20,7%	14,10%	0,75%	Valora Investimentos
CCME11	FII CANUMA CAPITAL MULTIESTRATÉGIA	591.038.532	108,00	103,07	5%	5.547	155	25,9%	25,9%	10,00%	-	Canuma Capital
MCHF11	FII MAUÁ CAPITAL HEDGE FUND	295.394.275	9,13	9,60	-5%	1.610.456	84.727	12,8%	22,5%	10,51%	0,25%	Mauá Capital
WHGR11	FII WHG REAL ESTATE	238.099.649	9,49	9,97	-5%	482.787	12.596	25,1%	26,9%	12,64%	0,20%	WHG Asset
MANA11	FII MANATÍ CAPITAL HEDGE FUND	198.921.197	9,30	9,69	-4%	221.861	5.010	5,2%	8,3%	12,90%	-	Manatí
SPXS11	FII SPX SYN MULTIESTRATÉGIA	181.499.470	8,99	9,68	-7%	726.896	7.477	9,0%	13,9%	12,01%	-	SPX SYN Gestora de Recursos
RBRX11	FII RBR PLUS MULTIESTRATÉGIA REAL ESTATE	170.608.423	9,07	9,71	-7%	480.071	7.498	18,8%	22,6%	13,23%	0,15%	RBR Asset Management

Fonte: Santander, Economatica (20/12/23)

Início de cobertura Santander

Com isso, tendo em vista o potencial de crescimento, histórico de resultados já entregues e liquidez, iniciamos a cobertura com recomendação de compra dos FIs KNHF11 e VGHF11. A nossa preferência para o segmento é o FII VGHF11. Abaixo, detalhamos nossas análises de cada Fundo.



FII Kinea Hedge Fund

KNHF11

Recomendação

COMPRAR

MANTER

VENDER

Opinião

Avaliamos como positivo o mandato do FII Kinea Hedge Fund de alocar em diferentes teses/classe de ativos do mercado imobiliário, com foco em renda recorrente e ganho de capital. Com uma oferta na rua para um montante indicativo de R\$ 790 milhões, caso a gestão consiga captar uma parte relevante desse montante, poderá ampliar a diversificação de ativos do portfólio (em especial com imóveis), melhorar a liquidez e trazer mais dinamismo na geração de valor. Como pontos de atenção: (i) 57% do PL está concentrado em dois devedores, Creditas e MRV, com respectivamente, 35% e 22%; e (ii) a liquidez média do FII está em R\$ 1,4 milhão/dia. Com as cotas sendo negociadas com pequeno ágio (2%), estimamos um *dividend yield* de 12% para os próximos 12 meses.

Portfólio

O portfólio do FII é composto por 85% em CRIs, atreladas majoritariamente ao IPCA+ 11% (65% do PL) e uma parte em CDI+ 4,9% (20% do PL). O restante da carteira está em FIs (6,4%), ações (0,5%), LCI (3,5%) e no caixa (5,1%).

Pontos Positivos

(I) ~65% da carteira está atrelada ao IPCA e com taxa atrativa de 11%. Já os CRIs indexados ao CDI poderão “turbinar” os rendimentos do Fundo;

(II) Estimamos um *yield* atrativo de 12% para os próximos 12 meses;

(III) O FII conta com uma oferta em andamento para um montante de R\$ 790 milhões ([link](#)). Com esses novos recursos, a gestão poderá diversificar o portfólio e investir em ativos com melhores taxas de retorno.

Principais Riscos

(I) Eventual inadimplência dos CRIs presentes no portfólio (85% do total do PL), com possíveis alongamentos de pagamentos ou renegociações de condições preestabelecidas;

(II) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos ativos que fazem parte do portfólio e dos resultados nas movimentações de compra e venda;

(III) ~57% do PL está concentrado em dois devedores, Creditas e MRV, com respectivamente, 35% e 22%;

(IV) 25% do PL está alocado em CRIs para o segmento residencial, que conta apenas com fundo de reserva como garantia. Em cenário de estresse e necessidade de utilização desses fundos, o FII poderá ficar sem mecanismo para reaver seus recursos

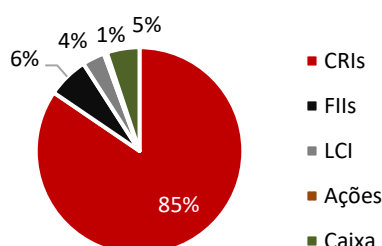
(V) O FII possui uma liquidez relativamente baixa no mercado secundário (volume médio negociado é de ~R\$ 1,4 milhão).

Destaques / Últimas Notícias

O FII divulgou o prospecto de sua 2ª emissão de cotas para um montante de R\$ 790 milhões ([link](#)). Adicionalmente, comunicou o resultado de alocação da 1ª série de cotas de sua 2ª emissão. Durante o período, foram adquiridas 3.057.347 cotas, perfazendo o montante de R\$ 305,6 milhões ([link](#)).

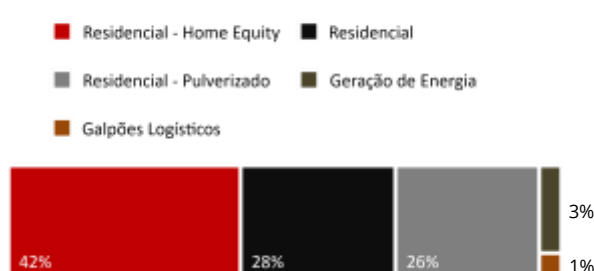
Composição dos Ativos

Alocações por Classe de Ativos (PL%)



Fonte: Relatório do Fundo – Nov/23

Segmentos da Alocação em CRIs (85 do PL%)



DADOS DO FUNDO	
Código	KNHF11
Segmento	Hedge Funds
Administrador	Intrag
Gestor	Kinea
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	07/02/2023
Taxa de Administração (a.a.)*	1,20%
Taxa de Performance (a.a.)	-
Qtde. Cotas	9.777.905
Número de investidores	12.830
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância Física	-
Vacância Financeira	-
Valor de Mercado Cota (R\$)¹	103,99
Valor Patrimonial Cota (R\$)²	101,20
Ágio / Deságio³	2,8%
Valor de Mercado (R\$)	1.016.804.341
Patrimônio Líquido (R\$)	989.516.202
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Alavancagem Bruta⁴	-
Alavancagem Líquida⁵	-
Volume Negociado (R\$)⁶	1.420.719

INDICADORES

Rentabilidade	KNHF11	IFIX
Mês¹	2,3%	1,1%
Ano¹	0,0%	12,0%
12 meses	0,0%	15,6%
Yield	KNHF11	IFIX
Mensal	1,01%	0,84%
Anualizado	12,12%	10,05%

¹ Data-base: 20/12/2023 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ (Obrigações Financeiras / PL) ⁵ [(Obrigações Financeiras - Caixa - Ativos Não-Alvo) / (PL)] ⁶ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias
Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Quantum / B3

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield (%)	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
nov/23	1,02%	102,69	1,05
out/23	1,02%	102,50	1,05
set/23	0,79%	105,85	0,84
ago/23	0,96%	103,86	1,00

Fonte: Bloomberg / Broadcast



FII Valora Hedge Fund

VGHF11

Recomendação

COMPRAR

MANTER

VENDER

Opinião

Gostamos do Valora Hedge Fund e o selecionamos como o FII preferido para o segmento Hedge Fund. Além de contar com uma carteira diversificada e gestão ativa do portfólio, o FII está conseguindo entregar um resultado consistente e gerador de valor, o que avaliamos como positivo. Com uma oferta em andamento para potencial aumento do PL em R\$1,2 bilhão, caso essa oferta em parte seja bem-sucedida, a gestão terá novos recursos para seguir com sua tese de gerar retornos com renda e ganho de capital. Adicionalmente, outro ponto de destaque é a liquidez, que ultrapassa a marca dos R\$ 3,5 milhões/dia. Como ponto de atenção, o FII tem exposição em instrumentos mais sofisticados como FIDCs e SPEs, que requerem um acompanhamento mais próximo. Estimamos um *yield* de 13,5% para os próximos 12 meses.

Portfólio

O portfólio do FII é composto por 70% em CRIs, atreladas majoritariamente ao IPCA+ 8,7% (45% do PL) e uma parte em CDI+ 4,0% (25% do PL). O restante da carteira está em FILs (18%), SPEs (6,1%), FIDCs (3,3%) e ações (2,2%).

Pontos Positivos

(I) Portfólio diversificado em diferentes classes de ativos do mercado imobiliário, com destaque para alocação de 45% do PL em CRIs indexados ao IPCA. Adicionalmente, os CRIs indexados ao CDIs, com taxa média de 4,0%, **poderão “turbinar” os rendimentos do Fundo no curto/médio prazo;**

(II) Estimamos um *yield* atrativo de 13,5% para os próximos 12 meses;

(III) Cotas sendo negociadas com preço justo em relação ao valor patrimonial do FII;

(IV) O Fundo está com uma oferta de R\$ 1,2 bilhão ([link](#)). Caso parte relevante desse montante seja captado, a gestão poderá diversificar o portfólio e investir em ativos com melhores taxas de retorno.

Principais Riscos

(I) Eventual inadimplência dos CRIs do portfólio (70% do total do PL), com possíveis alongamentos de pagamentos ou renegociações de condições preestabelecidas;

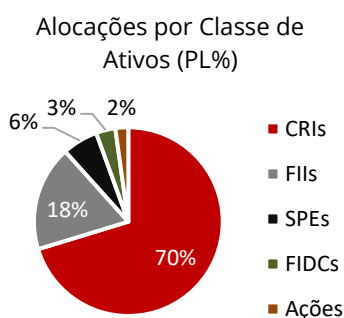
(II) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos FILs e outros ativos pagadores de renda e dos resultados nas movimentações de compra e venda;

(III) Necessidade de acompanhamento mais próximo de estruturas imobiliárias e financeiras de ativos mais sofisticados, como FIDCs, SPEs e outros. Esses ativos, caso apresentem algum problema, poderão impactar as distribuições de rendimentos do FII, o PL e nossas projeções.

Destaques / Últimas Notícias

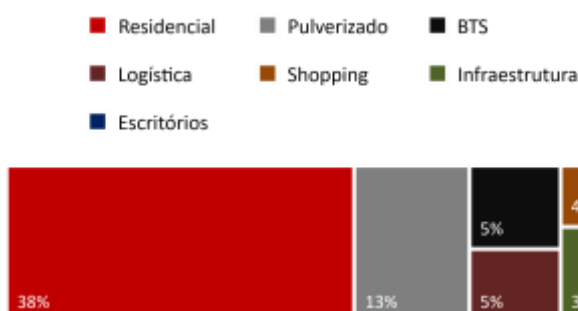
O FII divulgou o prospecto de sua 6ª emissão de cotas para um montante de R\$ 1,2 bilhão ([link](#)). Além disso, informou que durante o direito de preferência foram subscritas e integralizadas 1.018.657 novas cotas, perfazendo o montante de R\$ 9,4 milhões ([link](#)).

Composição dos Ativos



Fonte: Relatório do Fundo – Out/23

Segmentos da Alocação em CRIs (70 do PL%)



DADOS DO FUNDO

Código	VGHF11
Segmento	Hedge Funds
Administrador	Banco Daycoval
Gestor	Valora Investimentos
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	26/02/2021
Taxa de Administração (a.a.)*	0,90%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder IPCA+ média do yield anual do IMAB5
Qtde. Cotas	94.187.891
Número de investidores	328.058
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância Física	-
Vacância Financeira	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	9,36
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	9,25
Ágio / Deságio ³	1,2%
Valor de Mercado (R\$)	881.598.660
Patrimônio Líquido (R\$)	871.108.847
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Alavancagem Bruta ⁴	-
Alavancagem Líquida ⁵	-
Volume Negociado (R\$) ⁶	3.629.658

INDICADORES

Rentabilidade	VGHF11	IFIX
Mês ¹	2,1%	1,1%
Ano ¹	15,6%	12,0%
12 meses	20,7%	15,6%

Yield	VGHF11	IFIX
Mensal	1,18%	0,84%
Anualizado	14,10%	10,05%

¹ Data-base: 20/12/2023 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ (Obrigações Financeiras / PL) ⁵ [(Obrigações Financeiras - Caixa - Ativos Não-Alvo) / (PL)] ⁶ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias
Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Quantum / B3

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield (%)	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
nov/23	1,19%	9,28	0,11
out/23	1,06%	9,47	0,10
set/23	1,03%	9,73	0,10
ago/23	1,25%	9,63	0,12
jul/23	1,24%	9,69	0,12
jun/23	1,25%	9,58	0,12
mai/23	1,16%	9,45	0,11
abr/23	1,34%	8,98	0,12
mar/23	1,10%	9,12	0,10
fev/23	1,09%	9,18	0,10
jan/23	1,09%	9,16	0,10
dez/22	0,96%	9,40	0,09
nov/22	1,10%	9,11	0,10
out/22	0,94%	9,53	0,09

Fonte: Bloomberg / Broadcast

Mudanças em nossas preferências

Com foco em FIIs que no curto/médio prazo estimamos que serão bons pagadores de rendimentos e com potencial ganho de capital, alteramos a composição dos Top 3 FIIs preferidos de nossa cobertura, adicionando para novas entradas o FII Valora Hedge Fund (VGHF11) em substituição do FII Mauá Capital Rec. Imob. (MCCI11). Continuamos gostando do MCCI11, que segue como FII preferido para o segmento de recebíveis imobiliários.

Os TOP 3 FIIs são:

XP Malls – XPML11 (Shopping Center)

Valor de mercado: R\$ 3,5 bilhões;

Liquidez: R\$ 11,8 milhões/dia;

Preço vs Valor Patrimonial: +1%;

Estimativa de Yield 12 meses: 9,8%.

Destaques:

- Portfólio diversificado em 15 empreendimentos voltados para o público de média e alta renda. Os principais ativos do FII são Catarina Fashion Outlet, Cidade Jardim, Internacional Shopping e Shopping da Bahia (representam ~50% do resultado operacional do Fundo);
- Apresentou valorização patrimonial de ~15% e segue entregando crescimento nos resultados deste ano (vendas por m²: +7% e vendas sobre as mesmas lojas: +6%);
- Gestão ativa do portfólio, com captações de recursos (captou ~R\$ 940 milhões em menos de 3 meses), compra e venda de ativos, com ganho de capital.

BTLG Pactual Logística – BTLG11 (Logístico)

Valor de mercado: R\$ 2,9 bilhões;

Liquidez: R\$ 7,9 milhões/dia;

Preço vs Valor Patrimonial: +2%;

Estimativa de Yield 12 meses: 9,5%.

Destaques:

- Portfólio diversificado de 22 ativos logísticos com características AAA, com destaque para galpões logísticos localizados nos municípios de Jundiaí, Guarulhos, Embu, Hortolândia, Ribeirão Preto e Mauá;
- 41% da receita do Fundo está concentrada em um 30 Km de São Paulo, sendo essa região com baixa taxa de vacância e maior valor de locação por m²;
- 90% dos contratos vencem após 2025;

Valora Hedge Fund – VGHF11 (Valora Hedge Fund)

Valor de mercado: R\$ 800 milhões;

Liquidez: R\$ 3,5 milhões/dia;

Preço vs Valor Patrimonial: +1%;

Estimativa de Yield 12 meses: 13,5%.

Destaques:

- Portfólio diversificado em diferentes classes de ativos do mercado imobiliário, com destaque para alocação de 45% do PL em CRIs indexados ao IPCA. Adicionalmente, os CRIs indexados ao CDIs, com taxa média de 4,0%, poderão “turbinar” os rendimentos do Fundo no curto/médio prazo;
- Cotas sendo negociadas com preço justo em relação ao valor patrimonial do FII;
- O FII está com uma oferta de R\$ 1,2 bilhão. Caso parte relevante desse montante seja captado, a gestão poderá diversificar o portfólio e investir em ativos com melhores taxas de retorno.

NOVO!

Riscos associados

- 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 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.
- 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 FIIs 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.

* Material baseado nos Estudos Especiais Produtos de Captação Fundos de Investimento Imobiliário (ANBIMA)

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.
- Isenção 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 500 cotistas e ter suas cotas negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

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).

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 nossa opinião 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 Instrução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Instrução 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 Instrução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Flávio Fernando Pires, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Instrução 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 elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição qual estou vinculado, nos termos da Instrução CVM 598. Adicionalmente, declaro o que segue:

- O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- 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;
- 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 Instrução 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.

OS INVESTIMENTOS APRESENTADOS PODEM NÃO SER ADEQUADOS AOS SEUS OBJETIVOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES INDIVIDUAIS. O PREENCHIMENTO DO FORMULÁRIO API – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR É ESSENCIAL PARA GARANTIR A ADEQUAÇÃO DO PERFIL DO CLIENTE AO PRODUTO DE INVESTIMENTO ESCOLHIDO. LEIA PREVIAMENTE AS CONDIÇÕES DE CADA PRODUTO ANTES DE INVESTIR.

© 2023 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados



 **Santander**
Corporate & Investment Banking