



FIs - Relatório Setorial

Ativos financeiros - 1S24

17 de janeiro de 2024

Fundos Imobiliários

Larissa Gatti Nappo, CNPI

Marcelo Potenza, CNPI

research.fundsimobiliarios@itaubba.com



O relatório a seguir traz dados de mercado de um dos segmentos mais importantes do mundo dos FIIs. Além disso, apresenta a análise dos principais fundos do setor e informações sobre seus respectivos gestores.

Relatório Setorial – Ativos financeiros

Iniciando a rodada de atualizações dos nossos relatórios setoriais, começamos, como de praxe, com o de Ativos Financeiros.

O ano de 2023, como já sabido, não foi dos melhores para o setor, que, na média, subiu 9,8%, atrás da performance do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix), que obteve alta de 15,5% – para o cálculo, consideramos o retorno total médio dos fundos de ativos financeiros que compõem a carteira teórica do Ifix.

Depois de anos de bonança, com proventos super atrativos e uma grande demanda pelas cotas dos fundos, que fez o setor alcançar 45% de participação dentro do Ifix, a inflação recuou e as projeções para a taxa Selic são de baixa, o que comprimiu os proventos dos fundos, resultando em perda de atratividade.

Se considerarmos que o mercado de fundos imobiliários é muito voltado à renda, vide o incentivo da não tributação dos proventos, alterações nos patamares de distribuição realmente pesam nas cotações a mercado.

Dado esse cenário, é o fim para os famigerados fundos de CRI? Na nossa opinião, não.

Seguimos avaliando que fundos indexados à inflação são ótimas opções para composição de um portfólio robusto e diversificado, assim como aqueles que são indexados ao CDI, que devem continuar distribuindo proventos altos, já que a Selic deve fechar o ano de 2024 em 9%.

Sendo assim, o que fizemos em 2023 foi diminuir o percentual total exposto ao setor, mas na nossa carteira recomendada ainda temos uma exposição relevante aos ativos financeiros.

Mudando um pouco de assunto e falando mais especificamente sobre este relatório, decidimos rever os fundos da nossa cobertura.

Com isso, a primeira edição de 2024 trará alguns nomes que são bem requisitados pelo mercado, na contrapartida de algumas deixas.

Dos que saíram do nosso setorial, temos o CPTS11, o HABT11 e o XPCI11. O primeiro foi retirado devido à alta exposição a cotas de outros FIIs – preferimos deixar somente os ‘puro sangue’ para o setorial de ativos financeiros.

As outras duas saídas (HABT11 e XPCI11) foram por questões de liquidez, que também já explica o porquê dos novos entrantes: BTCI11, HCTR11 e RBRY11.

Passaremos todas as informações ao longo desse relatório, mas, de maneira geral, os novos participantes entram com uma “compra” (RBRY11), uma recomendação neutra (BTCI11) e uma recomendação de “venda” (HCTR11).

Nossa análise contempla fundos imobiliários de ativos financeiros que compõem o Ifix. **Apresentaremos 18 fundos, sendo nove recomendações de “compra”, seis neutras e três de “venda”,** que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio, histórico e experiência do time de gestão.

Seguimos preferindo fundos com portfólios de qualidade, com gestão experiente e garantias robustas, características muito bem-vindas em qualquer cenário econômico.

Índice

Análise de mercado	4
Dados de mercado e dos FIs analisados	13
Nossa seleção de FIs de Ativos Financeiros	16
Gestoras	36
Glossário	43

ANÁLISE DE MERCADO

Flls de ativos financeiros

Introdução

O que é um CRI?

Os Fundos de Ativos Financeiros, também conhecidos como fundos de papel, um dos segmentos mais representativos do mercado de Flls brasileiro, são fundos que investem em ativos imobiliários financeiros, principalmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Além disso, também investem em ativos como Letras de Crédito Imobiliário (LCI) ou Letras Hipotecárias (LH), bem como em outros fundos imobiliários ou ações de empresas do setor imobiliário.

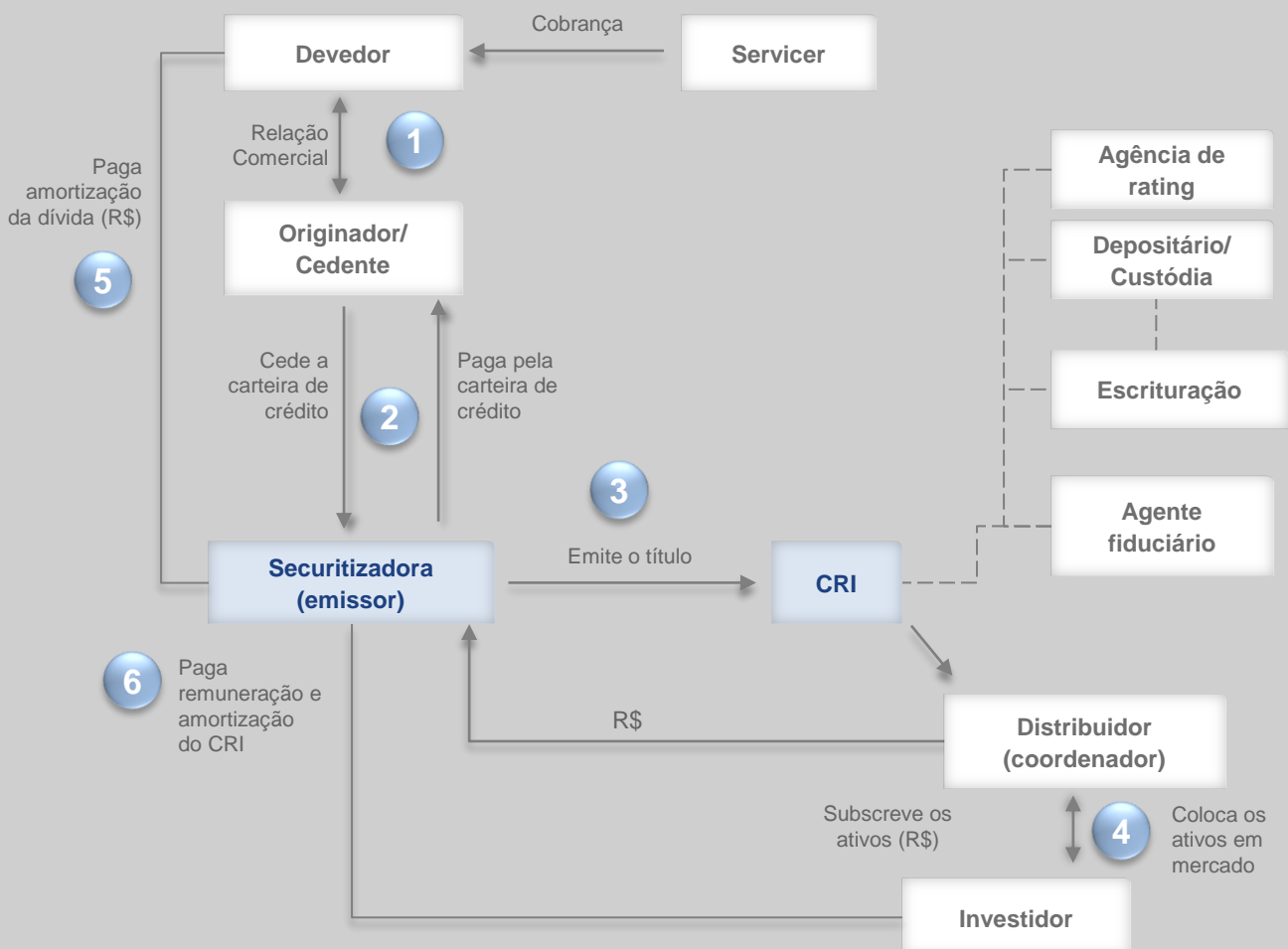
O CRI foi criado no mercado brasileiro em 1997 e é definido pela legislação como “título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro”. Esse ativo é de emissão escritural exclusiva das companhias securitizadoras e resultado direto da securitização de créditos imobiliários.

O CRI é um instrumento de captação de recursos destinado a financiar transações do mercado imobiliário e é lastreado em créditos imobiliários, tais como: debêntures com destinação de recursos específica/imobiliária (risco final corporativo), financiamentos residenciais, comerciais ou para construções, contratos de aluguéis de longo prazo, entre outros.

A evolução do crédito imobiliário no País nos últimos anos criou um ambiente favorável ao aumento das emissões do CRI e ao próprio aprimoramento do aparato regulatório do ativo.

O crescimento dos Flls de Ativos Financeiros deu acesso ao investidor pessoa física a um produto antes restrito a investidores qualificados. Como vantagem deste tipo de fundo, podemos destacar a diversificação dos riscos através de um portfólio com inúmeros CRIs e indexados a diferentes taxas (inflação ou CDI, por exemplo).

Importante ressaltar que há diversos tipos de CRIs, com diferentes riscos de crédito, como risco corporativo e risco pulverizado. Certificados de Recebíveis Imobiliários com risco pulverizado são carteiras de recebíveis de loteamento, multipropriedade, projetos de incorporação vertical, entre outros. Já os CRIs com risco Corporativo contemplam um lastro cujo pagamento é de responsabilidade de apenas um devedor. Ou seja, não há uma pulverização de devedores na operação. Os lastros das emissões corporativas podem ser variados, como por exemplo: um contrato de locação atípica; uma compra e venda de Imóvel; e um financiamento Imobiliário.



Fonte: Anbima,

FIs de ativos financeiros

Segue trecho elaborado pela Anbima sobre estruturação de CRIs, esquema apresentado na página anterior:

“A estruturação de um CRI depende, fundamentalmente, da originação de um crédito imobiliário, que consiste na celebração de contrato entre um credor, que terá créditos a receber, e um devedor, que assume a obrigação de pagamento em contrapartida ao recebimento de serviços e/ou bens imóveis. O contrato deve envolver necessariamente operações com imóveis, como compra e venda, aluguel, e outras modalidades. Originado o crédito, a estruturação do CRI envolve a cessão desses créditos à securitizadora, operação realizada também mediante contrato. Nele deve conter a descrição completa dos créditos cedidos e as responsabilidades do cedente junto à securitizadora, tais como a possibilidade de coobrigação assumida pelo credor (cedente) de assumir o fluxo de pagamentos em caso de inadimplência do devedor ou deterioração do lastro.

Após a cessão dos créditos, a securitizadora deve declarar, de forma unilateral, a vinculação dos créditos imobiliários à emissão de CRI através do Termo de Securitização. Por meio desse documento, pode ser instituído o regime fiduciário sobre os créditos imobiliários que servem de lastro para o título, constituindo-se o patrimônio separado de afetação dos créditos. No Termo deve constar a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a especificação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrada a respectiva matrícula. Outras informações relevantes são o registro do ativo na instituição custodiante (Cetip e/ou BM&FBovespa), a indicação das agências de classificação de risco e a nota atribuída ao CRI, a identificação dos prestadores dos serviços de controle e cobrança dos créditos e, ainda, a indicação e a qualificação do agente fiduciário.

O agente fiduciário é a instituição que representa o conjunto de investidores do CRI e deve zelar pela proteção de seus direitos e interesses, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado. Com isso, ele deve verificar e comunicar aos investidores os eventos ocorridos no fluxo de recebíveis, como pagamento de juros e pré-pagamento, e calcular preços unitários do ativo para que o investidor possa acompanhar o ciclo de seu investimento. No regime fiduciário, a sua contratação é obrigatória e é formalizada para cada um dos patrimônios segregados da companhia securitizadora, de modo que ele pode atuar em diversas emissões de uma mesma securitizadora.

Nesse modelo também é previsto o trabalho do *servicer*, cuja contratação é facultativa. Trata-se de uma instituição responsável pelo monitoramento, cobrança e recuperação dos créditos imobiliários vinculados à emissão do CRI. No Brasil, a contratação do *servicer* pelas securitizadoras ainda não está consolidada, havendo poucas instituições prestadoras desse serviço.

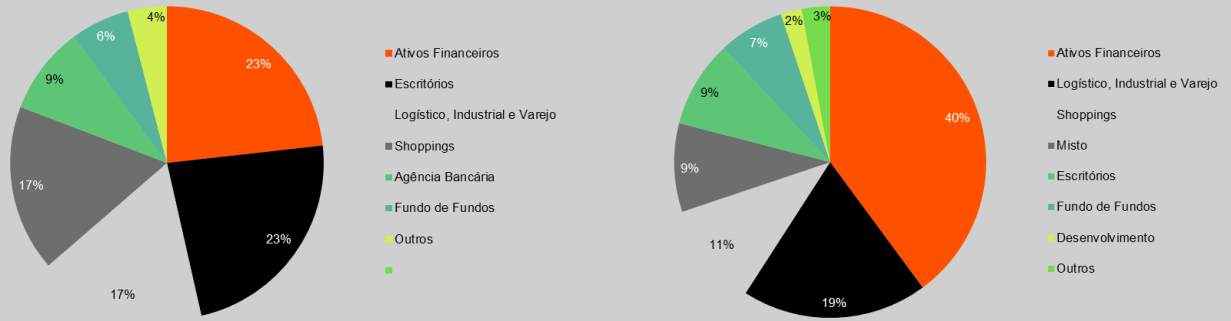
Por fim, outro participante relevante deste segmento é a agência de classificação de risco de crédito, ou agência de rating, empresa independente que avalia os ativos financeiros emitidos por empresas corporativas, públicas ou privadas, instituições financeiras e governos. As agências atribuem uma classificação de acordo com o grau de risco de crédito do CRI, isto é, a capacidade de o tomador de recursos gerar fluxo de caixa para pagamento de suas dívidas e obrigações. A regulamentação torna obrigatória a classificação de risco apenas quando a oferta pública é destinada a investidores não qualificados.

Cumpridas as etapas de estruturação de um CRI, a distribuição do ativo no mercado é realizada por uma instituição financeira coordenadora, que também deve ser indicada no Termo de Securitização. Esta instituição coordenará a colocação dos títulos junto aos investidores, por meio de ofertas públicas reguladas pela CVM.”

FIs de ativos financeiros

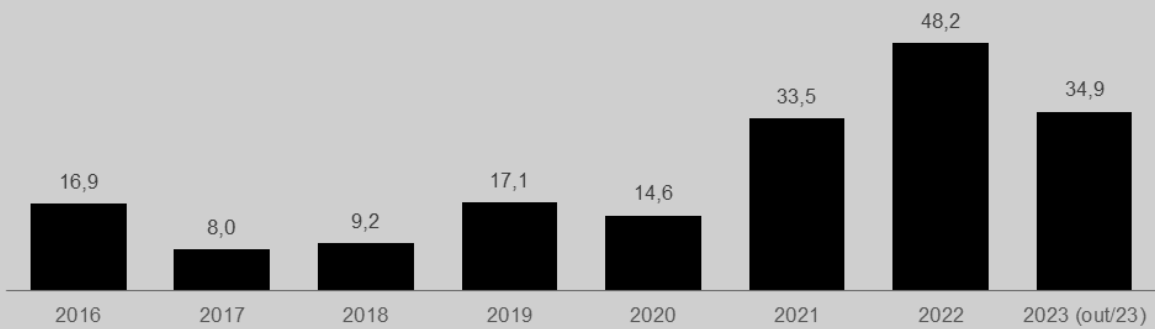
Crescimento da indústria

Composição do IFIX Dez/18 x Jan/24



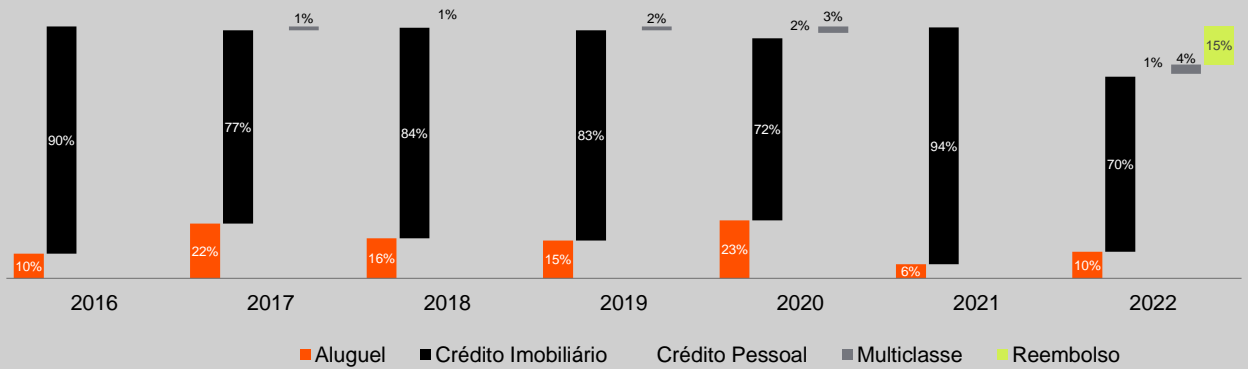
Fontes: B3 e Economatica

Ofertas Públicas de CRI – Volume (R\$ bilhões)



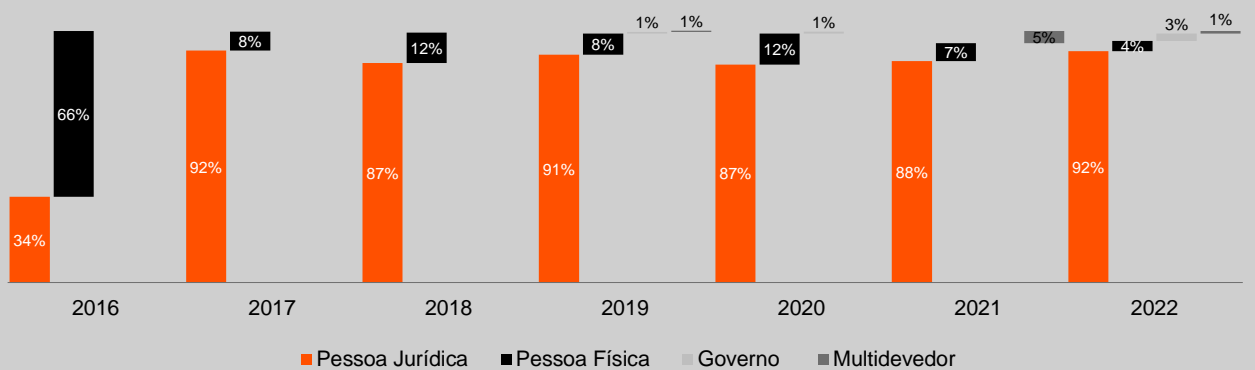
Fonte: Boletim de Mercado de Capitais – Anbima

Emissões de CRIs por Ativo-lastro (%)



Fonte: Uqbar – Anuário CRI 2022

Emissões de CRIs por Tipo de Devedor (%)

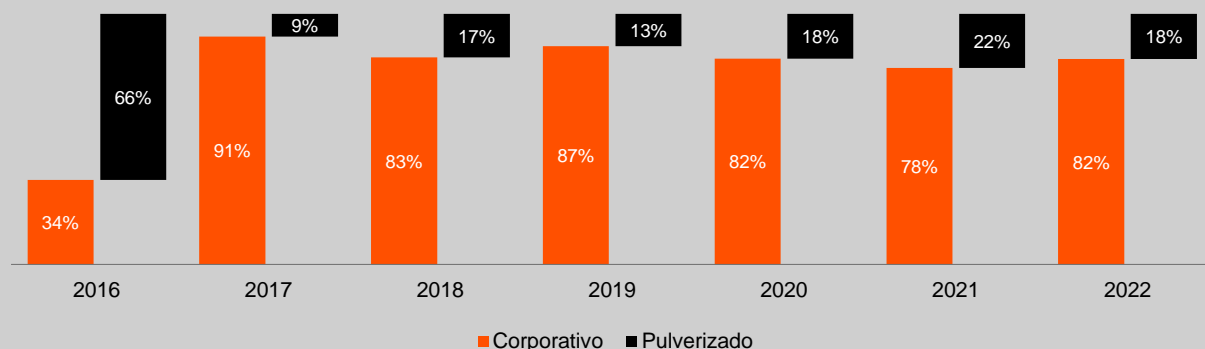


Fonte: Uqbar – Anuário CRI 2022

Flls de ativos financeiros

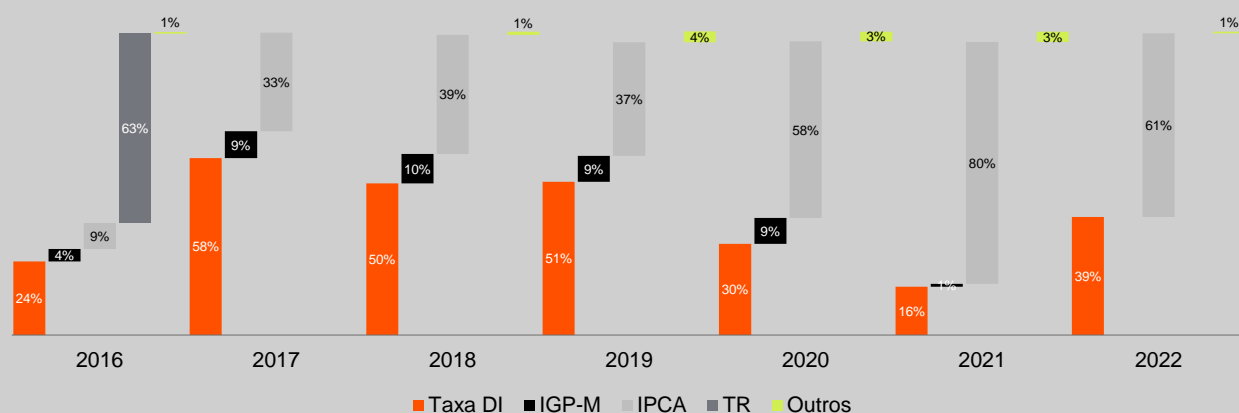
Crescimento da indústria

Emissões de CRIs por Risco de Crédito (%)



Fonte: Uqbar – Anuário CRI 2022

Emissões de CRIs por Tipo de Remuneração (%)



Fonte: Uqbar – Anuário CRI 2022

Projeções macroeconômicas e seus impactos nos Flls

Como a inflação e os juros impactam os rendimentos dos Flls?

Os rendimentos mensais dos fundos de Ativos Financeiros são provenientes do pagamento de juros e correção monetária referente à cada um dos CRIs e dos demais ativos investidos.

Os CRIs podem ser indexados a índices de inflação ou ao CDI, que são componentes variáveis, ou seja, oscilações no valor dos rendimentos pagos ao longo do tempo são naturais.

No entanto, essas oscilações não são imediatas. No caso de um fundo com ativos indexados à inflação, no geral, os CRIs presentes na carteira refletem, aproximadamente, as variações do indexador referente aos dois meses anteriores à apuração de resultados. Como exemplo, os resultados apurados ao longo do mês de janeiro podem refletir a variação da inflação dos meses de novembro e dezembro.

Para os portfólios indexados ao CDI, a dinâmica é a mesma, porém a taxa de juros (Selic) apresenta menos oscilações do que o resultado mensal dos índices de inflação – recentemente, passamos por um grande ciclo de aperto monetário e a Selic vinha sendo ajustada quase que mensalmente, mas esse cenário é pouco comum para a dinâmica do juros básico, que tende a apresentar menos volatilidade.

Nossa área macro projeta um IPCA de 3,6% para 2024. Esse número foi revisto em dez/23: “Reduzimos a nossa projeção de IPCA 2024 para 3,6% (de 4,0%), incorporando impacto do câmbio mais apreciado sobre bens comercializáveis. Além disso, estoques ainda elevados sugerem dinâmica mais benigna do núcleo de industriais subjacentes. Para 2025, tendo em vista a desancoragem de expectativas longas e um mercado de trabalho ainda apertado, projetamos inflação acima da meta, em 3,5%.”

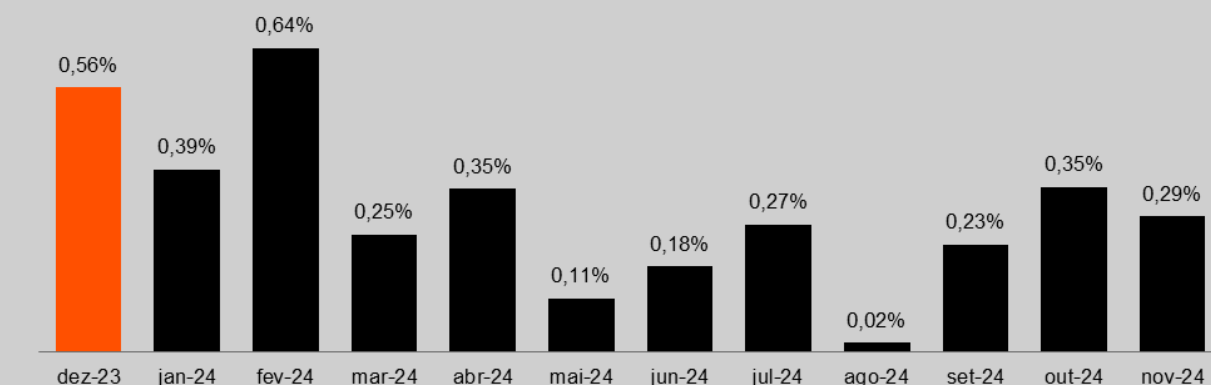
Já em relação à taxa básica de juros, “passamos a esperar taxa Selic de 9,00% ao final do ciclo (anteriormente, 9,50%), com base na perspectiva de inflação menor em 2024 do que o anteriormente esperado e no alívio do cenário externo.”

Índice

Fontes: Anbima, CVM, B3, Uqbar, Itaú BBA

Flls de ativos financeiros

Projeção IPCA mensal – Itaú BBA



Dez/23- Dado oficial e já divulgado
Fontes: Itaú BBA, IBGE

Projeção CDI – Itaú BBA



Fonte: Itaú BBA

Regime de Caixa x Competência

Os Fundos Imobiliários podem ter dois regimes contábeis de lucro

Os Fundos Imobiliários podem ter dois regimes contábeis de lucro: o regime de caixa ou o regime de competência.

O regime de caixa considera o resultado a partir das movimentações efetivas de caixa, quando há entrada ou saída de caixa no período. Já o regime de competência entende que o lucro deve ser apurado no período que o compete, ou seja, as despesas e receitas são registradas na data do fato gerador, independente de quando ocorrerá a entrada ou saída de caixa.

O fundo que distribui rendimentos aos cotistas com base no resultado líquido apurado segundo o regime de competência, devido à periodicidade de pagamento de remuneração de alguns títulos – com período de carência, pagamentos anuais e/ou pagamentos apenas no resgate (exemplo: LCIs) –, poderá vir a distribuir temporariamente rendimentos superiores ao lucro caixa, que naturalmente terão de ser compensados nas apurações dos semestres subsequentes.

Alguns fundos imobiliários que seguem apuração pelo regime de caixa vêm mostrando o resultado acumulado pela inflação ainda não distribuído e isso acontece porque a distribuição da inflação está, necessariamente, limitada ao “resultado caixa”. Nos casos em que a correção for maior do que o pagamento mensal, tal diferença é acumulada mês a mês, sendo distribuída posteriormente.

Vale ressaltar que não existe um regime ideal e nem uma preferência nossa e/ou do mercado. Os regimes possuem suas particularidades, com vantagens e desvantagens, mas, via de regra, os fundos imobiliários que apresentam distribuições mais voláteis tendem a adotar o regime de competência, enquanto os fundos que possuem distribuições de proventos mais regulares e previsíveis adotam o regime de caixa – aqui, como de costume, o que vale é a qualidade da gestão para gerenciar as entradas e saídas de caixa.

Índice

Marco regulatório das securitizadoras

Resolução CVM 60

No final de 2021, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou a Resolução CVM 60 sobre as companhias securitizadoras registradas no órgão – a norma entra em vigor em 2 de maio de 2022.

Antes de mencionarmos sobre a nova resolução, importante detalharmos mais sobre o papel das companhias securitizadoras.

A companhia securitizadora participa de toda a estruturação da operação de um CRI, dado seu elevado conhecimento sobre o acompanhamento do fluxo de caixa do ativo em função de seu trabalho de gerenciamento do patrimônio separado. Além disso, as securitizadoras são responsáveis pela diligência do trabalho de estruturação, fundamental para a segurança do segmento.

A companhia securitizadora é a companhia cujo objeto social consiste na realização de operações de securitização, registrada na CVM e que seja: emissora de títulos de securitização com ou sem a instituição de regime fiduciário sobre o lastro; ou controladora de sociedades de propósito específico dedicadas a operações de securitização, nos casos dos segmentos em que não há previsão legal de instituição de regime fiduciário.

A Resolução CVM 60, divulgada no dia 23 de dezembro de 2021, estabelece regime próprio e específico para companhias securitizadoras e dois pontos nos chamam atenção: o capítulo sobre a prestação de informações e a seção da possibilidade de transferência da administração do patrimônio segregado.

Em relação à prestação de informações, com a resolução CVM 60 teremos muito mais dados disponíveis sobre as operações dos CRIs.

A companhia securitizadora deve manter em sua página na rede mundial de computadores uma seção específica para cada emissão que possua títulos de securitização em circulação, contendo, no mínimo: informe mensal aplicável; notificações, convocações de assembleia especial de investidores e eventuais comunicados realizados pela securitizadora com relação às emissões vigentes; demonstrações financeiras auditadas do respectivo patrimônio separado, elaboradas nos termos do art. 50; e relatórios elaborados pelo agente fiduciário de acordo com a regulamentação específica, quando aplicável, relacionados à respectiva emissão.

Já em relação à destituição e substituição da companhia securitizadora da administração do patrimônio separado, isso pode ocorrer nas seguintes situações: I – insuficiência dos bens do patrimônio separado para liquidar a emissão de títulos de securitização; II – decretação de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da companhia securitizadora; III – nos casos expressamente previstos no instrumento de emissão original, que podem ser de aplicação automática ou sujeitos à deliberação da assembleia geral de investidores, nos termos do instrumento de emissão; ou IV – em qualquer outra hipótese deliberada pela assembleia especial de investidores, desde que conte com a concordância da companhia securitizadora.

Flls de ativos financeiros

Compromissadas de CRI

Novo instrumento utilizado pelos gestores dos Flls de ativos financeiros

Um instrumento que vem sendo bastante utilizado pelos fundos imobiliários de ativos financeiros são as operações compromissadas.

Com o intuito de trazer maior agilidade para a gestão dos fundos, sem a necessidade de captar dinheiro a mercado através de emissões de cotas, os gestores estão optando por realizar tais operações.

Como o próprio nome já revela, o fundo vende um título para uma instituição financeira com o compromisso de recomprá-lo após um período determinado – neste caso, o título vendido seria um CRI.

Do lado da venda temos o FII e do lado comprador temos a instituição financeira, que nessa primeira etapa desembolsa recursos para comprar o CRI.

Com o compromisso assumido entre as partes, uma taxa de remuneração é estabelecida entre o fundo e a instituição financeira, ou seja, depois do período pré-determinado, o FII pagará o “empréstimo” de acordo com a taxa acordada e terá seu ativo devolvido.

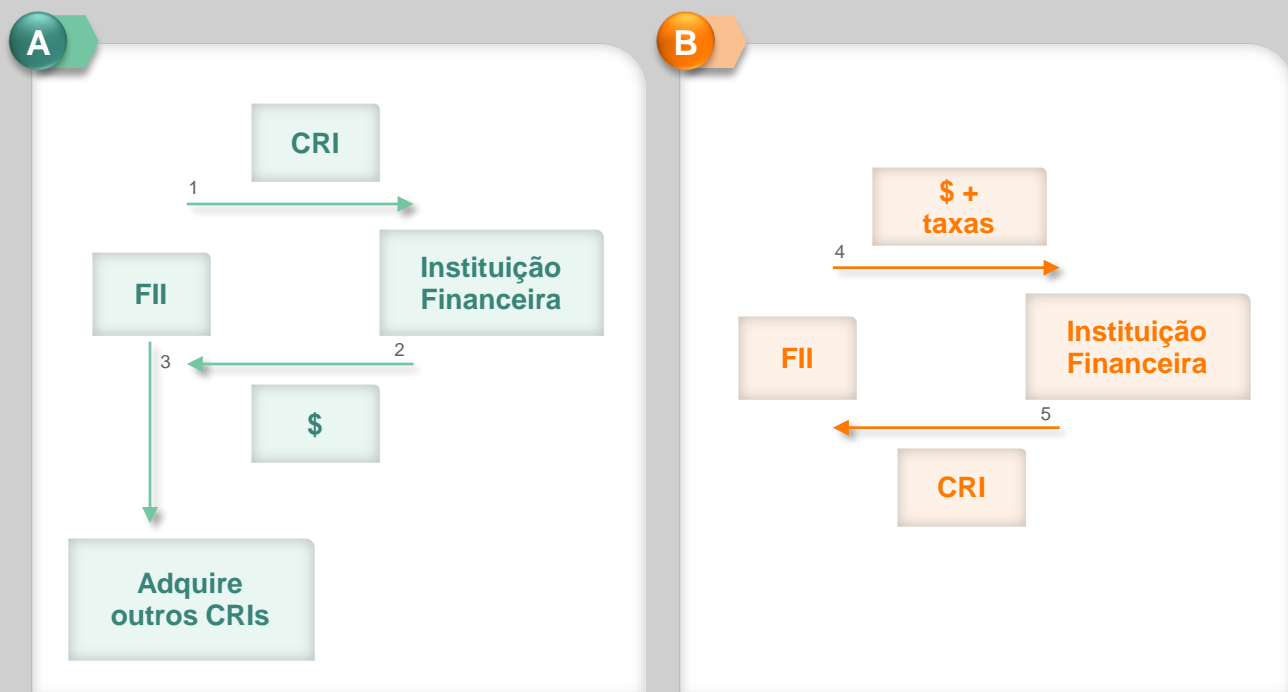
Durante o período em que o CRI ficou em posse da instituição financeira, ele continuou gerando pagamentos mensais ao FII e, com os recursos da operação compromissada, a gestão consegue adquirir novos CRIs no mercado – além dos pagamentos, o fundo continua com representação em possíveis assembleias que sejam convocadas.

Caso o fundo não consiga recomprar o CRI da instituição financeira, ela fica com o ativo, que foi a garantia da operação.

Mas como o fundo ganha com essa operação? De maneira geral, o fundo imobiliário fica com a diferença entre as receitas dos CRIs (o comprado com os recursos da operação compromissada e o vendido para a instituição financeira) e as despesas atreladas à operação compromissada.

Vamos supor que o CRI alienado (leia-se o vendido para a instituição financeira) tenha uma remuneração de IPCA+ 10% e o CRI que foi adquirido com os recursos da operação também tenha a mesma remuneração. Além disso, vamos supor que a taxa de remuneração da compromissada seja de IPCA+ 5%. Desta maneira, com receitas a IPCA+ 10% e despesas a IPCA+ 5%, o resultado para o fundo seria de um lucro líquido de 5% a.a.

Abaixo colocamos um esquema ilustrativo da operação.



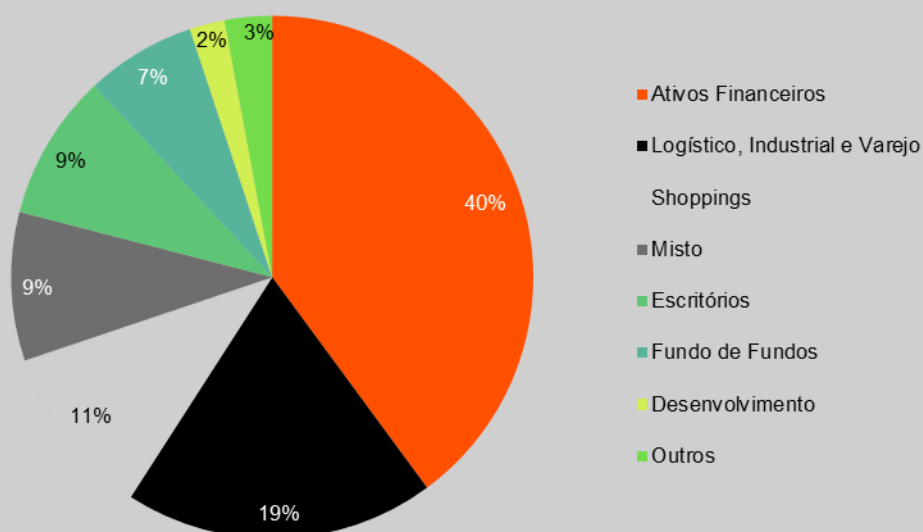
FIs de ativos financeiros X Indústria de FIs

Composição IFIX - Setor

Segmento de Ativos Financeiros representa hoje ~40% do IFIX

O IFIX tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de Bolsa e de balcão organizado da B3.

Atualmente, o IFIX é composto por 108 fundos e o segmento de ativos financeiros representa cerca de 40% do índice, o setor mais representativo dentro do índice. No final de 2020, por exemplo, os FIs de ativos financeiros representavam cerca de 30% do IFIX.

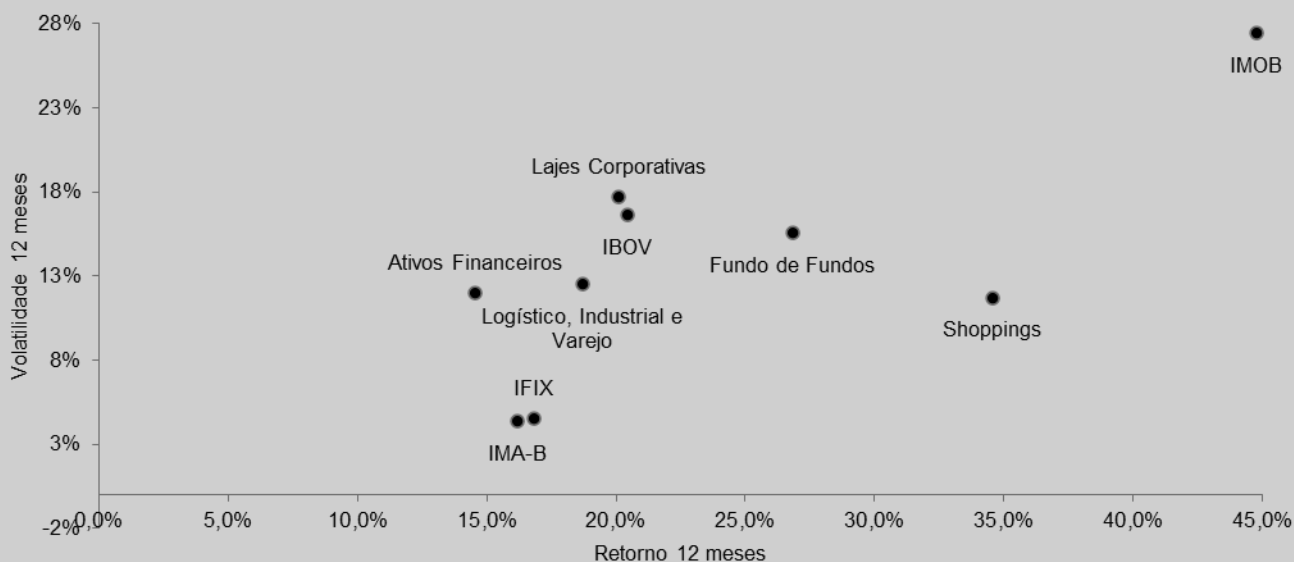


Volatilidade x Retorno – Segmentos do IFIX vs IBOV vs IMA-B vs IMOB

Apesar de termos visto o aumento da volatilidade nos segmentos do IFIX ao longo de 2020, devido à pandemia, os fundos imobiliários seguem com uma boa relação de risco e retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o IFIX sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparado com o IBOV e o IMOB.

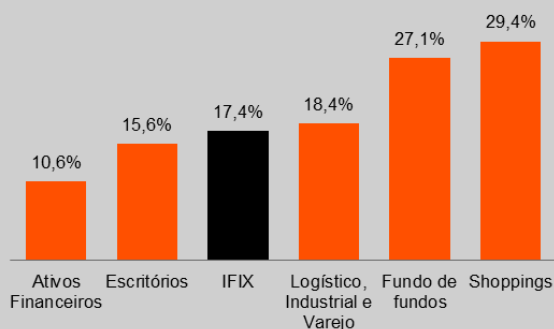
O segmento de ativos financeiros registra uma boa relação de risco e retorno, como pode ser observado no gráfico abaixo.



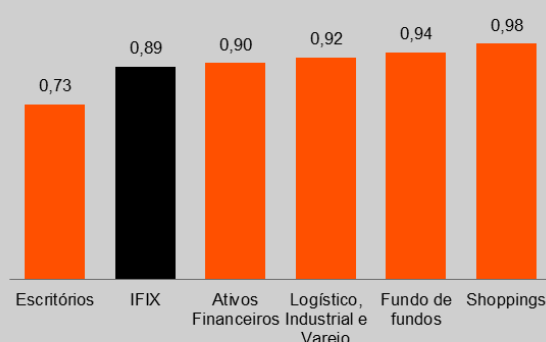
**DADOS DE
MERCADO E DOS
FIIS ANALISADOS**

Dados dos FIs de Ativos financeiros

Performance por setor (IFIX) – 12 Meses

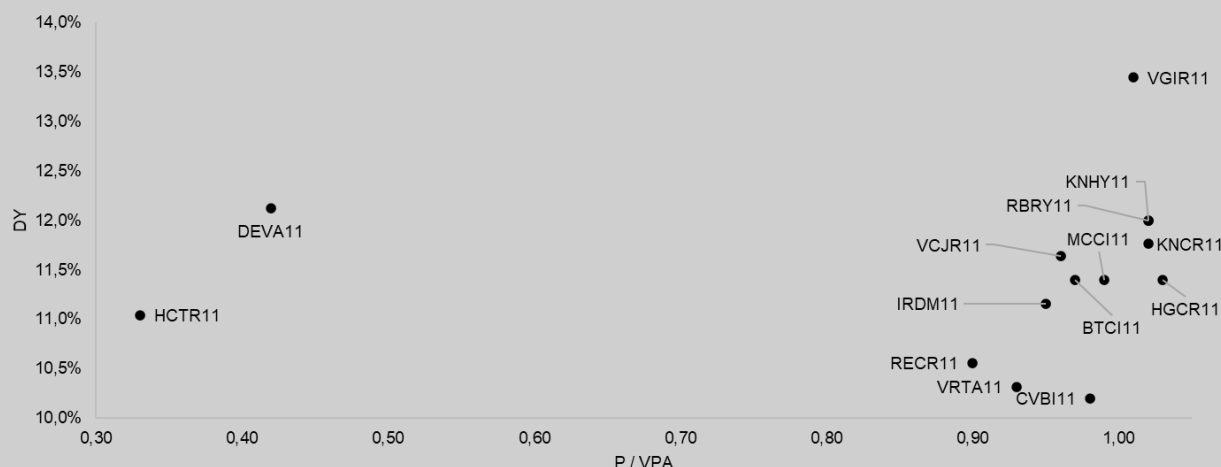


Preço / Valor Patrimonial (P/VP) por setor



Comparativo Dividend Yield anualizado vs Preço / Valor Patrimonial (P/VP)

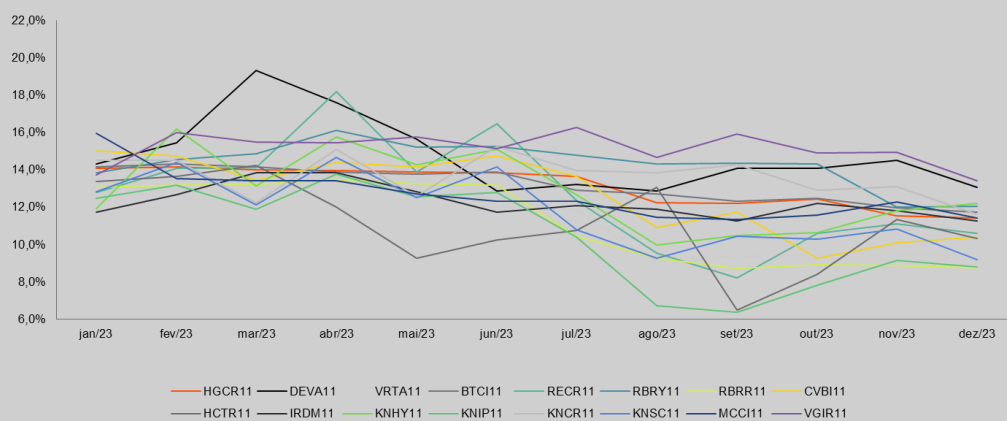
A maior parte dos FIs de ativos financeiros que entraram na nossa análise estão negociando abaixo do seu valor patrimonial e com *dividend yield* (retorno do dividendo) acima da média da indústria.



Evolução do *dividend yield* nos últimos 12 meses

Com o mês de junho mostrando deflação no IPCA, principal indexador das carteiras dos FIs, pudemos notar que a mediana do *dividend yield* dos FIs de ativos financeiros analisados neste relatório sofreu diretamente o impacto e mostrou queda no terceiro trimestre de 2023.

	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23
HGCR11	14,1%	14,2%	14,0%	14,0%	13,9%	13,8%	13,6%	12,2%	12,2%	12,4%	11,6%	11,4%
DEVA11	14,3%	15,5%	19,3%	17,6%	15,6%	12,9%	13,2%	12,9%	14,1%	14,1%	14,5%	13,1%
VRTA11	12,4%	13,4%	13,3%	13,6%	12,8%	12,4%	11,9%	9,1%	9,4%	9,5%	9,5%	9,4%
BTCI11	14,1%	14,3%	14,1%	13,9%	13,8%	13,9%	12,9%	12,7%	12,3%	12,5%	12,0%	11,7%
RECR11	12,8%	14,1%	14,1%	18,2%	13,9%	16,5%	12,4%	9,5%	8,2%	10,6%	11,1%	10,6%
RBRY11	13,8%	14,6%	14,9%	16,1%	15,2%	15,3%	14,8%	14,3%	14,3%	14,3%	12,0%	12,0%
RBRR11	13,1%	13,2%	13,2%	13,5%	13,3%	13,2%	10,5%	9,3%	8,7%	8,9%	8,9%	8,8%
CVBI11	15,0%	14,7%	13,4%	14,4%	14,2%	14,7%	13,7%	10,9%	11,7%	9,3%	10,1%	10,4%
HCTR11	13,4%	13,7%	14,2%	12,0%	9,3%	10,2%	10,8%	13,1%	6,5%	8,4%	11,3%	10,3%
IRDM11	11,7%	12,7%	13,8%	13,8%	12,8%	11,7%	12,1%	11,9%	11,2%	12,2%	11,8%	11,3%
KNHY11	11,9%	16,2%	13,1%	15,8%	14,3%	15,1%	12,7%	10,0%	10,5%	10,6%	11,8%	12,2%
KNIP11	12,5%	13,2%	11,9%	13,8%	12,5%	12,8%	10,4%	6,7%	6,4%	7,8%	9,1%	8,8%
KNCR11	14,5%	14,5%	12,2%	15,1%	12,6%	15,2%	14,0%	13,9%	14,3%	12,9%	13,1%	11,6%
KNSC11	12,8%	14,4%	12,1%	14,7%	12,5%	14,2%	10,8%	9,3%	10,4%	10,3%	10,8%	9,2%
MCCI11	15,9%	13,5%	13,4%	13,4%	12,7%	12,3%	12,3%	11,5%	11,3%	11,6%	12,3%	11,4%
VGIR11	13,7%	16,0%	15,5%	15,5%	15,8%	15,1%	16,3%	14,7%	15,9%	14,9%	14,9%	13,4%
VGIP11	11,4%	11,5%	13,1%	15,8%	16,5%	14,5%	13,7%	11,2%	8,8%	11,0%	11,0%	9,5%
VCJR11	13,3%	14,6%	13,0%	16,6%	14,3%	16,5%	13,1%	9,2%	7,1%	8,6%	10,0%	11,5%
Mediana	13,3%	14,2%	13,4%	14,5%	13,8%	14,0%	12,8%	11,3%	10,9%	10,8%	11,4%	11,3%



Dados dos FIs de Ativos Financeiros

Volatilidade x Retorno – FIs de Ativos financeiros



Alocação dos FIs por Indexador

INDEXADORES	IPCA	CDI	IGP-M	FIs
BTCI11	58,1%	26,0%	2,6%	8,2%
CVBI11	64,7%	9,3%	-	10,0%
DEVA11	81,6%	0,5%	0,4%	8,0%
HCTR11	72,0%	2,4%	2,4%	18,0%
HGCR11	56,6%	34,7%	-	13,7%
IRDM11	61,1%	10,0%	1,5%	19,0%
KNCR11	0,6%	95,7%	-	-
KNHY11	80,6%	18,0%	-	-
KNIP11	99,2%	-	0,5%	-
KNSC11	56,3%	39,8%	-	-
MCCI11	77,2%	3,3%	2,5%	11,0%
RBRR11	66,6%	12,6%	10,8%	4,0%
RBRY11	46,1%	40,9%	0,3%	6,0%
RECR11	70,4%	13,2%	2,6%	5,0%
VCJR11	89,2%	8,5%	-	1,4%
VGIP11	99,2%	-	0,8%	-
VGIR11	1,4%	98,6%	-	-
VRTA11	67,6%	0,1%	10,9%	12,6%

**NOSSA SELEÇÃO
DE FIIS DE ATIVOS
FINANCEIROS**

Dados dos FII's de ativos financeiros

Nossa seleção de FII's de Ativos financeiros

FII's selecionados – Ativos financeiros

Código	BTCI	CVBI	DEVA	HCTR	HGCR	IRDM	KNCR	KNHY	KNIP
Dividend Yield Mensal	0,94%	0,90%	1,02%	0,91%	0,93%	0,88%	0,98%	0,99%	0,78%
Dividend Yield Anual	11,3%	10,8%	12,2%	10,9%	11,2%	10,6%	11,7%	11,9%	9,3%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	572	527	663	532	564	501	616	637	375
Valor de Mercado (BRL m)	995	1.037	580	853	1.651	2.895	5.907	1.954	7.742
Liquidez (BRL M)	2,21	2,41	1,96	2,67	3,71	5,19	11,30	2,46	11,28
CRIs indexados ao IPCA	70,0%	64,7%	81,6%	72%	56,6%	61,1%	0,6%	81%	99,2%
CRIs indexados ao IGP-M	-	-	0,4%	2,4%	-	1,5%	-	-	0,5%
CRIs indexados ao CDI	1,0%	9,3%	0,5%	2,4%	34,7%	10,0%	95,7%	18,0%	-
P/V/P	0,96	0,97	0,41	0,33	1,05	0,91	1,03	1,02	0,98
Link para Lâmina do FII	Pág 18	Pág 19	Pág 20	Pág 21	Pág 22	Pág 23	Pág 24	Pág 25	Pág 26
Recomendação	Neutro	Neutro	Venda	Venda	Compra	Venda	Compra	Compra	Compra

Código	KNSC	MCCI	RBRR	RBRY	RECR	VCJR	VGIP	VGIR	VRTA
Dividend Yield Mensal	0,76%	0,95%	0,75%	1,00%	0,88%	0,96%	0,85%	1,12%	0,86%
Dividend Yield Anual	9,2%	11,4%	9,0%	12,0%	10,5%	11,5%	10,2%	13,5%	10,3%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	360	589	349	646	498	598	467	794	471
Valor de Mercado (BRL m)	1.217	1.600	1.358	1.002	2.287	1.378	1.050	1.009	1.367
Liquidez (BRL'000)	2,87	3,86	3,40	2,08	3,99	1,94	1,91	4,57	2,16
CRIs indexados ao IPCA	56,3%	77,2%	66,6%	46,1%	70,4%	89,2%	99,2%	1,4%	67,6%
CRIs indexados ao IGP-M	-	2,5%	10,8%	0,3%	2,6%	-	-	-	10,9%
CRIs indexados ao CDI	39,8%	3,3%	12,6%	40,9%	13,2%	8,5%	0,8%	98,6%	0,1%
P/V/P	1,01	0,99	0,94	1,02	0,90	0,96	0,95	1,01	0,93
Link para Lâmina do FII	Pág 27	Pág 28	Pág 29	Pág 30	Pág 31	Pág 32	Pág 33	Pág 34	Pág 35
Recomendação	Compra	Compra	Compra	Compra	Neutro	Compra	Neutro	Neutro	Neutro

Dos 18 FII's do segmento de Ativos Financeiros analisados neste relatório, temos nove FII's com recomendação de “compra”, seis com recomendação neutra e três com recomendação de “venda”.

A recomendação de cada FII está detalhada nas páginas seguintes, com nossa opinião, principais informações do FII, objetivo, portfólio, pontos positivos e negativos e principais riscos. Para embasar as nossas recomendações, utilizamos todos os dados colocados neste relatório e realizamos análise dos principais indicadores/múltiplos dos FII's (dividend yield, liquidez, P/V/P, etc). Para este relatório, não realizamos o *valuation* dos FII's, por isso não estipulamos preço-alvo dos ativos. Ademais, entre parâmetros quantitativos e qualitativos, nosso processo de análise também levou em conta o contexto de mercado, a qualidade dos portfólios, risco de crédito dos devedores, estrutura das garantias, histórico e a experiência do time de gestão.

Objetivo

Proporcionar a valorização das suas cotas no longo prazo por meio de investimentos em operações de crédito, com perfil de risco *high grade* e lastro imobiliário em diferentes setores econômicos.

Portfólio

A alocação dos ativos do BTCI11 está dividida em CRIs (87%), cotas de outros FIIs (8%) e em ativos de renda fixa (5%).

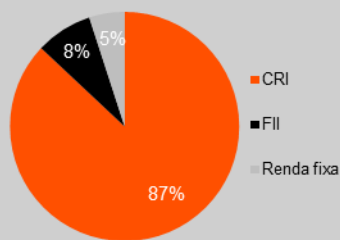
Sobre a carteira de CRIs, são 42 operações distribuídas entre cinco segmentos, com maior exposição ao setor logístico, que representa 44% do total do alocado em CRIs, seguido pela exposição ao setor residencial (20%).

O indexador mais presente na carteira é o IPCA, que tem taxa média de 7,2%, seguido pelo CDI, com taxa média de 3,9% e pelo IGP-M, que apresenta taxa média de 8,4%.

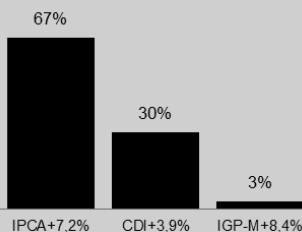
O *duration* médio da carteira de crédito é de 4,6 anos e a maior exposição regional é no Sudeste.

Apenas dois CRIs do portfólio tem peso maior do que 5% dentro da carteira do BTCI11 e as exposições à cotas de fundos imobiliários contam, em sua maioria, com ativos líquidos.

Exposição por segmento



Exposição por indexador (CRIs)



Pontos Positivos

- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- LTV médio em nível confortável;
- No geral, as operações possuem boas estruturas de garantia.

Pontos Negativos

- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão tenha que executá-las;
- Alguns devedores apresentam risco de crédito mais elevado, ou seja, existem operações que exigirão maior acompanhamento por parte da gestão.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs mais exposto IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o resultado mensal deste indexador;
- Risco de liquidez:** por melhor que seja a liquidez do BTCI11, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No último relatório gerencial do fundo, a gestão atualizou sobre duas operações da carteira: i) CRI RioPet: gestão está liderando a comunicação com securitizadora e com outros titulares da operação, para que o descumprimento pecuniário de novembro de 2022 seja endereçado; e ii) CRI Carvalho Hosken: foi aprovada a reestruturação de pagamentos e adicionada uma nova garantia;
- Em dezembro de 2023, a gestora optou, de maneira voluntária, por renunciar à parcela da taxa de performance correspondente ao segundo semestre de 2023, relacionada às cotas da 3ª emissão oferta do BTCI11.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	BTCI11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	99.521.172
Cota a Mercado	R\$ 10,00
Valor Patrimonial	R\$ 1,03 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,00 bi
Taxa de adm.	0,95% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,7%
Retorno 12 meses	27,3%
P/VP	0,96
D. Yield Anualizado	11,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,21 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/23	07/06/2023	0,11	1,13%
jul/23	07/07/2023	0,10	1,05%
ago/23	07/08/2023	0,10	1,07%
set/23	08/09/2023	0,10	1,04%
out/23	06/10/2023	0,10	1,02%
nov/23	08/11/2023	0,10	0,98%
dez/23	07/12/2023	0,10	1,01%
jan/24	08/01/2024	0,09	0,94%

Dados do Gestor

Nome	BTG Pactual
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,3 bilhões
Ranking Anbima	1º

Objetivo

Obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em ativos de renda fixa de natureza imobiliária.

Portfólio

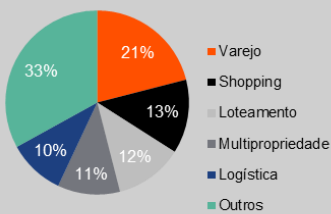
Portfólio com 100% dos CRIs com garantia real e que preza pela diversificação: geográfica, de crédito e de segmento imobiliário. 86% do do ativo total do fundo está alocado em CRIs, com uma rentabilidade média ponderada de 14,0% a.a., prazo médio de 4,5 anos e spread médio de 3,2% a.a. Além disso, a exposição a cotas de outros FIIs representa 10,4% do ativo total e é composta por sete fundos de ativos financeiros.

Sobre a carteira de CRIs, 87% dos ativos são indexados ao IPCA e 13% indexados ao CDI.

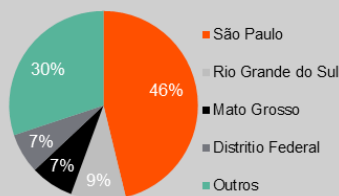
LTV médio confortável (54%), mais de 90% dos vencimentos está para além de 2026 e a estrutura de garantias, no geral, é interessante.

Desconsiderando o Estado de São Paulo, que possui 46% da distribuição geográfica dos CRIs do portfólio, o restante dos ativos está bem distribuído ao longo do território brasileiro.

Exposição por segmento (CRIs)



Distribuição geográfica (CRIs)



Pontos Positivos

- Carteira com nenhum evento de inadimplência. O CVBI11 só realiza investimentos com rating mínimo de CR-9 (investment grade).
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- LTV em nível confortável;
- Garantias dos CRIs são robustas.

Pontos Negativos

- Risco de crédito dos devedores não é dos melhores e a execução de garantias pode ser trabalhosa – esse ponto serve, principalmente, para os fundos dos segmentos residencial e de loteamento;
- Alguns FIIs que compõem o portfólio do CVBI11 possuem baixa liquidez, o que pode atrapalhar a gestão em uma possível venda de cotas a mercado;
- Fundo possui 11% de seu PL em operações estruturadas, que devem ser acompanhadas.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs mais exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o resultado mensal deste indexador. A dinâmica é a mesma para os CRIs que são indexados ao CDI;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Nos últimos meses, o CVBI montou posições em outros FIIs da própria VBI que precisam ser acompanhadas: i) posição de R\$ 49 milhões (~4,7% do PL do CVBI), no FII VBI Crédito Multiestratégia (MVBI - um FII cetipado e com Dividend Yield projetado no primeiro ano de 14% e uma TIR esperada de 17% a.a. em 7 anos); ii) posição de R\$ 99,2 milhões (~9,2% do PL do CVBI) no FII VBI Renda Preferencial, fundo gerido pela VBI que financia reformas e construções de imóveis através de operações estruturadas na modalidade "build-to-suit" ou "sale-lease-back" para grupos de primeira linha com rating de crédito elevado. O fundo foi criado como veículo de operações estruturadas e a VBI não recebe taxa de gestão.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	CVBI11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	VBI Real Estate
Administrador	BRL Trust
# Cotas	11.010.228
Cota a Mercado	R\$ 94,20
Valor Patrimonial	R\$ 1,07 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,04 bi
Taxa de adm.	1,05% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	2,8%
Retorno 12 meses	20,7%
P/VP	0,97
D. Yield Anualizado	10,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,41 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/23	09/06/2023	1,10	1,22%
jul/23	10/07/2023	1,05	1,13%
ago/23	08/08/2023	0,85	0,89%
set/23	11/09/2023	0,90	0,96%
out/23	09/10/2023	0,70	0,75%
nov/23	09/11/2023	0,75	0,82%
dez/23	08/12/2023	0,80	0,89%
jan/24	09/01/2024	0,85	0,90%

Dados do Gestor

Nome	VBI Real Estate
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,8 bilhões
Ranking Anbima	9º

Objetivo

Auferir rendimentos e ganhos de capital advindos das aplicações em ativos financeiros com lastro imobiliário, principalmente Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.

Portfólio

Portfólio composto por 77 CRIs (85,5% do ativo total), cotas de Fils (8,0% do ativo total) e recursos em caixa (6,5% do ativo total).

Como comentaremos mais adiante, cerca de 20% da carteira de CRIs possui algum tipo de inadimplência e o fundo está envolvido no caso Gramado Parks.

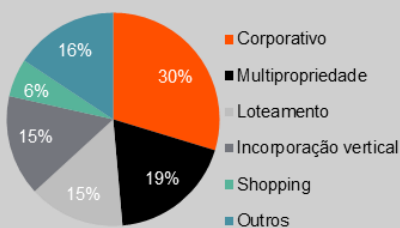
A taxa média ponderada do portfólio é de inflação + 10,60% e o duration médio é de 1,7 ano. Além disso, o LTV médio, dos ativos que são divulgados, é confortável, na faixa de 47%.

A diversificação da carteira é interessante, com apenas três CRIs representando mais de 5% do PL do fundo.

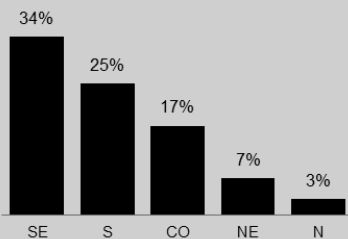
Em relação à subordinação dos CRIs, 36,4% é cota sênior, 35,6% é cota única e 12,4% é cota subordinada

Por fim, 99% da carteira está protegida contra deflação e cerca de 81,6% dos CRIs são indexados ao IPCA – o restante está indexado ao IGP-M (0,4%), ao CDI (0,5%) e ao INPC (0,3%).

Exposição por segmento



Diversificação por região



Pontos Positivos

- Portfólio diversificado;
- Quase 100% dos CRIs possuem proteção contra deflação;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Estrutura de garantias interessante;
- LTV médio confortável (49%).

Pontos Negativos

- Risco de crédito dos devedores é alto e a execução de garantias pode ser trabalhosa;
- CRIs em localidades pouco óbvias;
- Parte relevante da carteira (20%) com algum tipo de inadimplência registrada. Ademais, o fundo está envolvido no caso Gramado Parks, que ainda não teve um desfecho – mais informações abaixo.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos – atualmente, o risco de crédito é o maior risco do DEVA11;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs mais exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o resultado mensal deste indexador. A dinâmica é a mesma para os CRIs indexados ao CDI e ao IGP-M;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em assembleias realizadas no dia 10 de outubro, os ativos Brasil Parques e GPK II, que são relacionados ao Grupo Gramado Parks e representam 5,14% da carteira do DEVA11, tiveram um waiver concedido até julho de 2024. Ainda sobre o caso, a gestora informou que diante das irregularidades ocorridas nas assembleias comentadas em relatórios gerenciais, a gestora informa que está em curso um novo processo judicial com o objetivo de suspender as deliberações tanto da assembleia de Brasil Parques quanto de GPK II. A gestora ainda informa que a Fortesec consistentemente deixa de prover os esclarecimentos e as informações que lhes são solicitados pelos titulares de CRI ou pelos agentes fiduciários das emissões – portanto, por ora, nada está definido e entendemos que o risco ainda continua alto.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	DEVA11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Devant Asset
Administrador	Vórtx
# Cotas	14.044.908
Cota a Mercado	R\$ 41,33
Valor Patrimonial	R\$ 1,41 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,58 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	10% sobre 100% do CDI
Retorno YTD	-3,4%
Retorno 12 meses	-47,0%
P/VP	0,41
D. Yield Anualizado	12,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,96 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/23	07/06/2023	0,65	0,95%
jul/23	07/07/2023	0,60	0,95%
ago/23	07/08/2023	0,50	0,91%
set/23	08/09/2023	0,47	0,95%
out/23	06/10/2023	0,49	1,24%
nov/23	08/11/2023	0,52	1,20%
dez/23	07/12/2023	0,47	1,06%
jan/24	08/01/2024	0,42	0,98%

Dados do Gestor

Nome	Devant Asset
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 1,6 bilhão
Ranking Anbima	37º

Objetivo

O Hectare CE FII é um fundo imobiliário que busca proporcionar aos cotistas a valorização e a rentabilidade de suas cotas no longo prazo, por meio de investimentos em ativos imobiliários, auferindo rendimentos e ganhos de capital advindos destes.

Portfólio

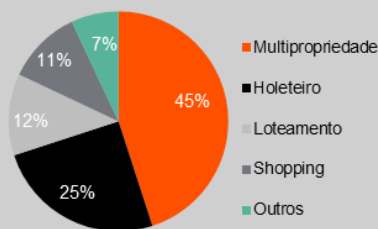
Atualmente, o portfólio de CRIs contém 65 operações e representa 80% da carteira total do HCTR11. Além disso, cotas de outros FIIs representam 18% do PL e o restante (2%) compõe o caixa do fundo.

Como um legítimo fundo de ativos financeiros high yield, as taxas médias da carteira do fundo são altas: IPCA + 10,7% (90%); IGP-M + 11,2% (3%); e CDI + 4,6% (3%).

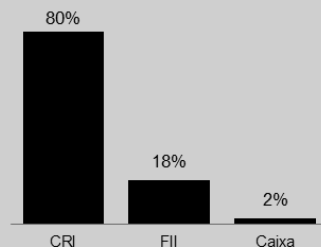
Como seu objetivo principal deixa claro, o segmento de maior exposição dos CRIs é o de multipropriedade (45%) – o restante está em hoteleiro (25%), loteamento (12%) e outros (18%).

De acordo com o último relatório gerencial, apenas 7,7% do PL do fundo está 100% adimplente, o restante está adimplente em *waiver* ou em negociação – o *waiver*, no caso do HCTR11, não é um perdão de dívida, já que os valores não recebidos se incorporam ao saldo devedor da operação.

Segmento (% CRIs)



Alocação de capital



Pontos Positivos

- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo.

Pontos Negativos

- Risco de crédito dos devedores é alto e a execução de garantias pode ser trabalhosa;
- Alguns CRIs em localidades pouco óbvias;
- Algumas taxas de remuneração são bem altas, o que aumenta o risco de pré-pagamento – caso o fundo sofra com pré-pagamentos, a gestão pode ter dificuldade em alocar o dinheiro nas mesmas condições;
- Mais de 90% da carteira de CRIs está em negociação ou adimplente com *waiver*;
- O risco Gramado Parks ainda não é dos mais confortáveis, por mais que os CRIs não tenham entrado na recuperação judicial da companhia.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs mais exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o resultado mensal deste indexador – a dinâmica é a mesma para os outros indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- As últimas distribuições de proventos estão com base no resultado caixa apurado, uma vez que a diferença entre o resultado contábil desde o início do fundo e o acumulado das distribuições no mesmo período encontra-se no campo negativo;
- Ao longo de 2023, o fundo sofreu com inadimplência de algumas operações da carteira, que exigiu a renegociação dos CRIs do Grupo Gramado Parks. As renegociações afastaram o risco dos CRIs serem incluídos na recuperação judicial da companhia, mas algumas operações ainda estão com pagamentos parciais.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HCTR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Hectare Capital
Administrador	Vórtx
# Cotas	22.084.203
Cota a Mercado	R\$ 38,61
Valor Patrimonial	R\$ 2,57 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,85 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	10% sobre 100% do CDI
Retorno YTD	-1,3%
Retorno 12 meses	-56,7%
P/VP	0,33
D. Yield Anualizado	10,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,67 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/23	07/06/2023	0,50	0,77%
jul/23	07/07/2023	0,50	0,83%
ago/23	09/08/2023	0,50	1,06%
set/23	08/09/2023	0,17	0,37%
out/23	06/10/2023	0,27	0,91%
nov/23	08/11/2023	0,34	0,90%
dez/23	07/12/2023	0,34	0,93%
jan/24	08/01/2024	0,35	0,91%

Dados do Gestor

Nome	Hectare
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,7 bilhões
Ranking Anbima	24º

Objetivo

Investimento em empreendimentos imobiliários por meio da aquisição, preponderantemente, de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI").

Portfólio

Carteira investida em CRIs (91% do PL) e em cotas de outros FII's (14% do PL) – o restante é composto pelas operações compromissadas e pelo caixa do fundo.

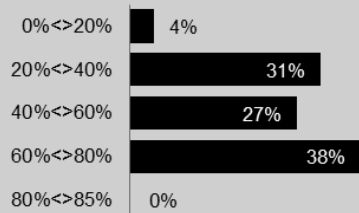
São 45 operações de crédito distintas, distribuídas em nove estados brasileiros, com São Paulo e região metropolitana representando cerca de 54% dessa distribuição – Paraná e Santa Catarina são os outros estados mais representativos, com 7,1% e 11,3%, respectivamente.

Os principais indexadores do portfólio são o IPCA (62%) e o CDI (38%) e apenas três CRIs representam mais de 5% do PL do HGCR11.

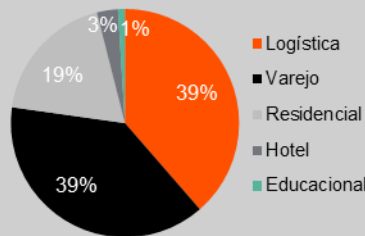
O *duration* médio consolidado é de 4,2 anos e os setores mais representativos são logística (39%), varejo (39%) e residencial (19%).

O fundo possui devedores de baixo risco de crédito, boa dose de diversificação e estrutura de garantias robusta.

LTV (CRIs)



Exposição Setorial (CRIs)



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Relação risco x retorno atrativa;
- Qualidade de crédito dos devedores é interessante;
- Gestão com capacidade de originação, o que auxilia o reinvestimento em caso de pré-pagamento;
- Pela flexibilidade na alocação dos recursos, o HGCR11 consegue se adequar ao contexto econômico.

Pontos Negativos

- Mesmo com estrutura de garantias robusta e com devedores de baixo risco de crédito, parte das operações não possuem LTV tão confortável, principalmente aquelas que tem LTV acima de 70%;
- Operações em localidades pouco óbvias requerem maior atenção, pois em caso de execução de garantias, a gestão pode ter alguma dificuldade.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs dividido entre IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FII's, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- O fundo encerrou o ano de 2023 tendo distribuído 100,8% do resultado auferido. Além disso, a gestão passou o seguinte posicionamento no relatório gerencial de dezembro: "trabalharemos para estabelecer um novo patamar de rendimentos, buscando distribuir um valor que permita ao fundo, durante 2024, voltar a acumular resultados.";
- "Para 2024, buscaremos, na medida em que a Selic continue caindo, gradativamente aumentar a exposição do fundo ao IPCA, levando-a para em torno de 70% (ou mais) ao longo já do primeiro semestre."

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HGCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	15.481.106
Cota a Mercado	R\$ 107,10
Valor Patrimonial	R\$ 1,58 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,65 bi
Taxa de adm.	0,80% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 110% do CDI
Retorno YTD	2,9%
Retorno 12 meses	20,6%
P/VP	1,05
D. Yield Anualizado	11,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,71 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,20	1,16%
jun/23	30/06/2023	1,20	1,15%
jul/23	31/07/2023	1,10	1,04%
ago/23	31/08/2023	1,10	1,02%
set/23	29/09/2023	1,10	1,02%
out/23	31/10/2023	1,00	0,94%
nov/23	30/11/2023	1,00	0,96%
dez/23	28/12/2023	1,00	0,95%

Dados do Gestor

Nome	CSHG
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 11,8 bilhões
Ranking Anbima	5º

Objetivo

Investimento em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), desde que atendam aos critérios definidos na política de investimento.

Portfólio

Portfólio bastante diversificado, tanto pela quantidade de CRIs, quanto pela quantidade de cotas de outros FIs.

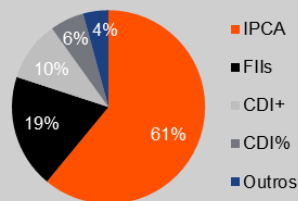
No geral, o ativo do fundo está alocado em: CRIs (72%), cotas de outros FIs (22%) e disponibilidade de caixa (6%).

Sobre os devedores dos CRIs, encontramos nomes de baixo risco de crédito, ao mesmo tempo que o portfólio também apresenta operações mais arriscadas.

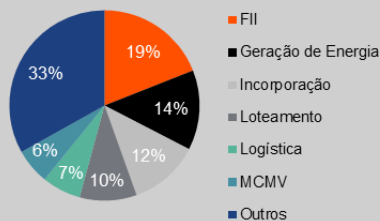
Com uma alta exposição a cotas de outros FIs, vale a pena olharmos para a carteira de forma mais crítica. Dentre as principais posições, encontramos alguns FIs high yield, que elevam o risco consolidado do portfólio.

Sobre seus indexadores, os mais representativos no portfólio são o IPCA e o CDI. Dos ativos indexados ao IPCA, temos uma taxa média de 8,7%, enquanto os ativos indexados ao CDI apresentam uma taxa média de 4,9%.

Distribuição por indexador



Distribuição por setor



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Algumas operações possuem baixo risco de crédito.

Pontos Negativos

- Parte do portfólio apresenta operações com maior risco, que requerem maior acompanhamento;
- Carteira de FIs possui fundos mais arriscados e algumas posições ilíquidas, que podem gerar problemas caso o fundo resolva desmontar tais posições;
- Garantias em localidades pouco óbvias, o que pode dificultar a execução caso seja necessário;
- Posição direta e indireta ao risco Gramado Parks.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto a IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro, o fundo informou duas notícias positivas: a amortização extraordinária e parcial do CRI Bewiki e o recebimento do pagamento de prêmio por parte do CRI Allegra Pacaembu 2, ambos contribuindo para o aumento da distribuição de rendimentos. Por outro lado, o fundo enfrentou impactos negativos oriundos de ativos que seguem em período de carência e de ajustes de correção monetária;
- O fundo possui participação direta e indireta aos CRIs da Gramado Parks. A exposição direta é consideravelmente inferior à participação que o DEVA11 possui, porém, o fundo tem cotas do DEVA11 em seu portfólio, além de cotas do HCTR11, TORD11 e VSLH11, fundos que também estão expostos ao risco Gramado Parks.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	IRDM11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Iridium
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	36.433.827
Cota a Mercado	R\$ 79,45
Valor Patrimonial	R\$ 3,18 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,89 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-2,3%
Retorno 12 meses	-1,7%
P/VP	0,91
D. Yield Anualizado	10,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,19 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	10/05/2023	0,91	1,06%
jun/23	12/06/2023	0,87	0,99%
jul/23	11/07/2023	0,87	0,97%
ago/23	09/08/2023	0,81	0,93%
set/23	12/09/2023	0,74	0,89%
out/23	10/10/2023	0,80	1,00%
nov/23	10/11/2023	0,71	0,90%
dez/23	11/12/2023	0,77	1,02%

Dados do Gestor

Nome	Iridium
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 3,3 bilhões
Ranking Anbima	22º



Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

Portfólio

Carteira de ativos composta por 66 operações de crédito, que representam 103,2% do PL do fundo. Além disso, a alocação total de ativos ultrapassa 100% por causa das operações compromissadas, que representam 7,2% do PL.

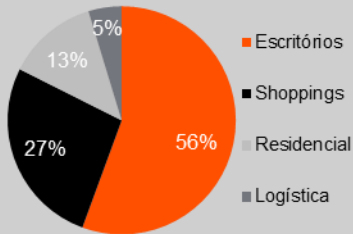
Apenas dois ativos possuem mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo – o KNCR11 é um clássico high grade.

A carteira de ativos do KNCR11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio se encontra abaixo de 58%.

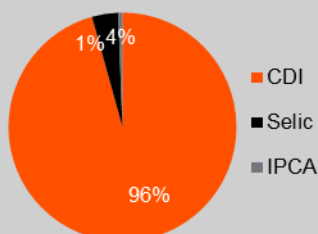
Com o objetivo de investir em ativos indexados ao CDI, 95,7% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,6% indexada ao IPCA e 3,7% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante e uma taxa média de CDI + 2,54%.

Alocação por setor (CRIs)



Alocação total por indexador



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

Pontos Negativos

- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao CDI, em determinados momentos de mercado – quando a taxa Selic está em patamares mais baixos –, os proventos mensais são impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- **Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- **Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento da taxa Selic;
- **Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com o relatório gerencial de dezembro de 2023, o fundo realizou a seguinte movimentação: venda do CRI Ed. iTower (CDI + 2,75%), o qual o fundo tinha uma posição de R\$ 57,4 milhões – a venda foi realizada na taxa de emissão do papel (CDI + 2,5%), ou seja, sem ganhos ou prejuízos;
- No mesmo relatório, a gestão indicou que o KNCR11 possui operações compromissadas, que representam 7,2% do PL do fundo.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	57.097.087
Cota a Mercado	R\$ 103,45
Valor Patrimonial	R\$ 5,76 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,91 bi
Taxa de adm.	1,08% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	0,1%
Retorno 12 meses	20,3%
P/VP	1,03
D. Yield Anualizado	11,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 11,30 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,24	1,30%
jun/23	30/06/2023	1,15	1,18%
jul/23	31/07/2023	1,15	1,16%
ago/23	31/08/2023	1,20	1,20%
set/23	29/09/2023	1,10	1,09%
out/23	31/10/2023	1,11	1,08%
nov/23	30/11/2023	1,01	0,99%
dez/23	28/12/2023	1,01	0,97%

Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,2 bilhões
Ranking Anbima	2º

Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em Ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI"), predominantemente indexados à inflação.

Portfólio

Carteira de ativos composta por 70 operações de crédito imobiliário, que representam 106,7% do PL do fundo.

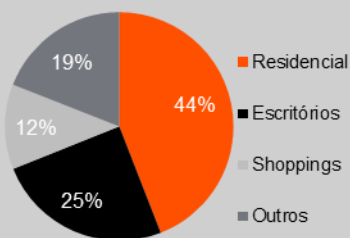
Apenas um ativo possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, como o próprio nome do fundo já sugere, é mais elevado do que em fundos *high grade*.

A parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 10,3% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 5,1%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 3,7 anos.

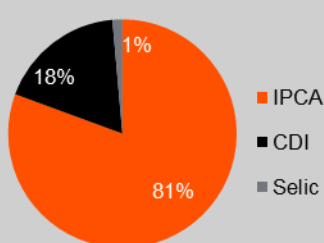
Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 58%, patamar confortável para o risco corrido.

O fundo ainda possui CRIs indexados ao CDI, mas com a criação do Kinea Unique (KNUQ11), veículo *high yield* destinado a CRIs indexados ao CDI, o KNHY11 deve focar em operações indexadas à inflação.

Alocação por setor (CRIs)



Alocação total por indexador



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias;
- Dentre os fundos high yields, um dos que apresenta menor risco de crédito.

Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas com operações mais arriscadas, o acompanhamento tem que ser maior;
- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão tenha que executá-las.
- Outro ponto que não é necessariamente negativo: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto a IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com o relatório gerencial de dezembro, o fundo alocou R\$ 62,1 milhões em novas operações: R\$ 23,8 milhões no FII Ícone (INCC-DI + 13%); R\$ 22 milhões no CRI Tecnisa - Jardim das Perdizes (IPCA + 11%); R\$ 15 milhões no CRI Desenvolvimento Extrema (IPCA + 13%); e R\$ 1,3 milhão no CRI CD Diadema (IPCA + 10,7%);
- No mesmo relatório, a gestão indicou que o KNHY11 possui operações compromissadas, que representam 8,2% do PL do fundo.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNHY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	18.490.843
Cota a Mercado	R\$ 105,65
Valor Patrimonial	R\$ 1,91 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,95 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	3,3%
Retorno 12 meses	25,7%
P/VP	1,02
D. Yield Anualizado	11,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,46 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,25	1,24%
jun/23	30/06/2023	1,05	1,06%
jul/23	31/07/2023	0,85	0,86%
ago/23	31/08/2023	0,90	0,88%
set/23	29/09/2023	0,90	0,87%
out/23	31/10/2023	1,00	0,99%
nov/23	30/11/2023	1,05	1,03%
dez/23	28/12/2023	1,05	1,02%

Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,2 bilhões
Ranking Anbima	2º

Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI").

Portfólio

Carteira de ativos composta por 98 operações de crédito imobiliário, que representam 103,8% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (7,2% do PL).

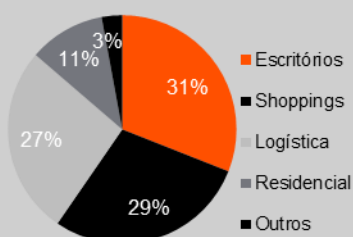
Com uma carteira cada vez mais diversificada, nenhum CRI que compõe o portfólio do fundo possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

A carteira de ativos do KNIP permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio é de 58%.

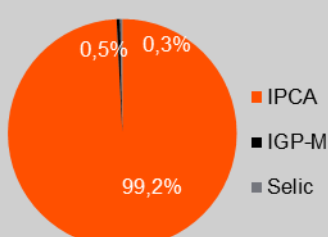
Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 99,2% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,5% indexada ao IGP-M e 0,3% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante e uma taxa média de IPCA + 7,52%.

Alocação por setor (CRIs)



Alocação total por indexador



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

Pontos Negativos

- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas – no geral, as compromissadas são indexadas ao CDI, ou seja, temos um descasamento de indexadores entre elas e o portfólio do KNIP11, ponto que deve ser acompanhado.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo sendo um dos FIIs mais líquidos do mercado, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2023, o fundo vendeu os CRIs vinculados ao XP Properties. Foram três operações (FL Plaza curto e longo e Ed. iTower) que somam R\$ 465,1 milhões e que tinham uma taxa média de emissão de IPCA + 6,03%. Além disso, todas foram vendidas nas respectivas taxas de emissão, ou seja, sem gerar ganhos ou perdas para o fundo;
- Com o volume das vendas, o fundo adquiriu novas operações, que entram para a carteira com taxa média de IPCA + 6,7%;
- Por fim, o fundo tem 7,2% de seu PL em operações compromissadas.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 96,68
Valor Patrimonial	R\$ 7,94 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,74 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	2,0%
Retorno 12 meses	19,3%
P/VP	0,98
D. Yield Anualizado	9,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 11,28 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,00	1,05%
jun/23	30/06/2023	0,80	0,85%
jul/23	31/07/2023	0,52	0,56%
ago/23	31/08/2023	0,50	0,54%
set/23	29/09/2023	0,60	0,64%
out/23	31/10/2023	0,70	0,76%
nov/23	30/11/2023	0,70	0,76%
dez/23	28/12/2023	0,75	0,78%

Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,2 bilhões
Ranking Anbima	2º

Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em valores mobiliários de natureza Imobiliária, especialmente em: Certificados de Recebíveis Imobiliários e Cotas de FII.

Portfólio

Carteira de ativos composta por 70 operações de crédito imobiliário, que representam 103,9% do PL do fundo, e por cotas de dois FIIs, que representam 0,8% do PL – a exposição ultrapassa os 100% devido às operações compromissadas lastreadas em CRIs.

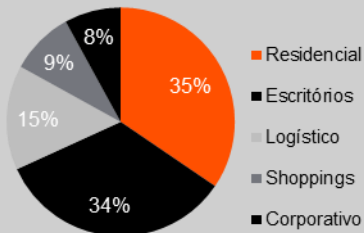
Apenas um ativo possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

A parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 8,3% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 3,6%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 2,8 anos.

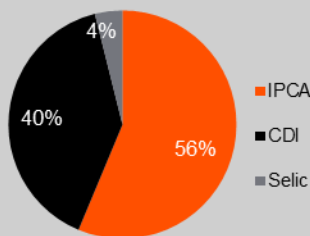
Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 58%, patamar confortável.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante.

Alocação por setor (CRIs)



Alocação total por indexador



Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Risco de crédito controlado;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

Pontos Negativos

- Mesmo com estrutura de garantias robusta e com devedores de baixo risco de crédito, algumas operações não possuem LTV tão confortável, principalmente aquelas que tem LTV acima de 70%;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs dividido entre IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2023, o fundo vendeu os CRIs vinculados ao XP Properties. Foram três operações (FL Plaza curto e longo e Ed. iTower) que somam R\$ 62,1 milhões e que tinham uma taxa média de emissão de IPCA + 6,01%. Além disso, todas foram vendidas nas respectivas taxas de emissão, ou seja, sem gerar ganhos ou perdas para o fundo;
- Na parte compradora, o KNSC11 adquiriu R\$ 40 milhões do CRI Ed. E-Tower, que tem taxa de IPCA + 8,25%;
- O fundo tem 8,8% de seu PL em operações compromissadas e um CRI (1,1% do PL) está em atraso.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNSC11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	132.757.940
Cota a Mercado	R\$ 9,17
Valor Patrimonial	R\$ 1,21 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,22 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,2%
Retorno 12 meses	19,0%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	9,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,87 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,05	1,15%
jun/23	30/06/2023	0,80	0,90%
jul/23	31/07/2023	0,70	0,79%
ago/23	31/08/2023	0,80	0,88%
set/23	29/09/2023	0,75	0,82%
out/23	31/10/2023	0,80	0,91%
nov/23	30/11/2023	0,07	0,79%
dez/23	28/12/2023	0,07	0,77%

Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,2 bilhões
Ranking Anbima	2º



Objetivo

O Fundo tem por objetivo auferir rendimento e ganho de capital aos investidores através da aquisição de CRI. O Fundo deverá investir no mínimo 67% de seu patrimônio nesse tipo de ativo.

Portfólio

Portfólio composto por 30 CRIs, um crédito estruturado e 18 fundos de CRI que, em sua maioria, foram adquiridos via ofertas restritas (ICVM 476).

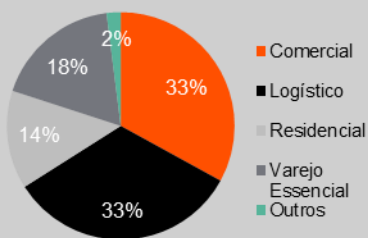
Do ativo total do fundo, 83% está alocado em CRIs, 11% está alocado em cotas de outros FIIs, 3% em crédito estruturado e o restante forma o caixa atual do MCCI11.

A gestão do fundo possui mandato flexível de indexação, ou seja, pode adquirir ativos indexados ao CDI, ao IPCA, ou a qualquer outro indexador – hoje em dia, 93% dos CRIs são indexados ao IPCA, com taxa média de 7,4%.

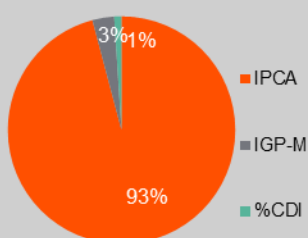
Indo adiante, 100% das operações de crédito permanecem adimplentes com suas obrigações.

Sobre a distribuição por região, 72% das operações estão em São Paulo, 10% na região Sudeste (ex-São Paulo), 7% no Norte/Nordeste e pequenas participações no Centro/Oeste, Sul e DF.

Alocação por setor (CRIs)



Indexadores (CRIs)



Pontos Positivos

- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- LTV médio confortável (51%);
- Fundo possui posição majoritária em cerca de 80% dos CRIs que compõem o portfólio;
- Garantias robustas.



Pontos Negativos

- Por mais que as garantias sejam interessantes, pelo seu tamanho, o MCCI11 poderia apresentar mais diversificação. Para ilustrar a pouca diversidade, se considerarmos as cinco maiores operações do portfólio, temos quatro devedores, que, juntos, representam aproximadamente 37% do ativo do MCCI11;

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto, majoritariamente, ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com as estimativas do time de gestão do MCCI11 para a inflação de 2024, a faixa de proventos esperada para o primeiro semestre de 2024 será entre R\$ 0,75/cota e R\$ 0,85/cota. "Este intervalo de distribuições considera nossas projeções de fluxo de caixa, receitas e amortizações programadas para o Fundo.";
- 100% dos CRIs da carteira estavam adimplentes até a data de publicação do último relatório gerencial, dia 28 de dezembro de 2023.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	MCCI11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Mauá
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	16.960.024
Cota a Mercado	R\$ 94,33
Valor Patrimonial	R\$ 1,62 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,60 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 100% do CDI
Retorno YTD	0,7%
Retorno 12 meses	18,4%
Retorno 6 meses	0,99
P/V/P	11,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,86 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	11/05/2023	0,95	1,09%
jun/23	13/06/2023	0,95	1,02%
jul/23	12/07/2023	0,95	1,01%
ago/23	10/08/2023	0,90	0,95%
set/23	13/09/2023	0,90	0,95%
out/23	11/10/2023	0,90	0,95%
nov/23	13/11/2023	0,90	0,97%
dez/23	12/12/2023	0,90	0,98%

Dados do Gestor

Nome	Mauá Capital
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 3,5 bilhões
Ranking Anbima	21º

Objetivo

Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI").

Portfólio

Carteira composta por 41 CRIs, que estão indexados ao IPCA (74%), CDI (14%) e ao IGP-M (12%) – desde dezembro de 2022 até novembro de 2023, a parcela indexada ao IPCA subiu de 64% para 74%.

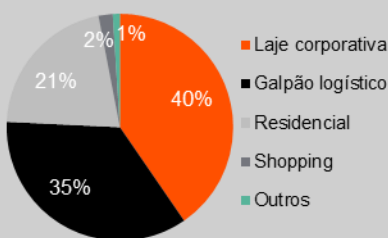
O portfólio possui LTV médio de 59%, *duration* médio de 3,9 anos e três estratégias: i) a Core, que investe em CRIs High Grade (87% do ativo); ii) a Tática, que investe em CRIs com potencial de ganho de capital (8% do ativo); e a liquidez, que são os recursos que aguardam futura alocação (10% do ativo).

Além disso, 86% das garantias estão localizadas no estado de São Paulo, o que é interessante, e o fundo possui 5% do PL em operações compromissadas.

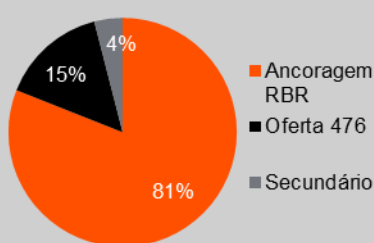
A taxa média dos ativos indexados ao IPCA é de 7,6%, enquanto os indexados ao CDI tem taxa média de 2,6% e os indexados ao IGP-M tem taxa média de 4,7%.

Por fim, 70% do risco da carteira de CRIs é corporativo e 30% é locação multidevedor, além de que 92% dos ativos possuem rating proprietário maior ou igual a 'A'.

Alocação por setor (% CRIs)



Ancoragem RBR (% CRIs)



Pontos Positivos

- Rating das operações é alinhado à estratégia do fundo;
- Fundo ancorou mais de 80% dos CRIs que compõem seu portfólio;
- Garantias robustas e bem localizadas;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Devedores de baixo risco de crédito.

Pontos Negativos

- Por melhor que sejam os riscos de crédito e as estruturas de garantia, os quatro maiores CRIs representam cerca de 30% do PL do fundo, ponto que deve ser acompanhado de perto;
- Alguns fundos que compõem a carteira de FIIS são ilíquidos e, mesmo que sejam posições pequenas em relação ao PL do fundo, a desmontagem das mesmas pode ser difícil;
- Por fim, o RBRR11 possui operações compromissadas, que devem ser monitoradas.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs híbrido, os proventos do RBRR11 vão variar de acordo com as movimentações que a gestão realizar e com o resultado mensal dos indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIS, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro, o fundo teve movimentação de venda para ajuste de posição que totalizou R\$ 22 milhões;
- Além disso, a gestão está revisando o rating de suas operações. Até agora, já foram revistas 13 operações, mas o objetivo é cobrir todo o portfólio. Das revisões já finalizadas, tivemos uma queda de A+ para BB+, uma queda de A para BBB+, uma alta de BBB para A+; e outra alta de BBB para BBB+;

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RBRR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	RBR
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	15.057.201
Cota a Mercado	R\$ 90,21
Valor Patrimonial	R\$ 1,44 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,36 bi
Taxa de adm.	0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 100% do CDI
Retorno YTD	2,0%
Retorno 12 meses	13,8%
P/V/P	0,94
D. Yield Anualizado	9,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,40 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	10/05/2023	1,00	1,13%
jun/23	12/06/2023	1,00	1,09%
jul/23	11/07/2023	0,80	0,89%
ago/23	09/08/2023	0,70	0,77%
set/23	12/09/2023	0,65	0,72%
out/23	10/10/2023	0,65	0,72%
nov/23	10/11/2023	0,65	0,72%
dez/23	11/12/2023	0,65	0,75%

Dados do Gestor

Nome	RBR
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,4 bilhões
Ranking Anbima	10º

Objetivo

Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI").

Portfólio

Carteira composta por 38 CRIs, que são indexados ao IPCA (53%) e ao CDI (47%) – todas as operações estão em dia com suas obrigações financeiras.

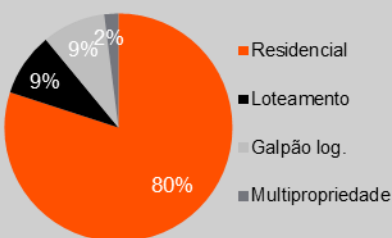
O portfólio possui LTV médio de 61%, *duration* médio de 2,8 anos e três estratégias: i) Core, que investe, preferencialmente, em CRIs estruturados pela RBR (61% do ativo); ii) a Tática, que investe em CRIs com potencial de ganho de capital (8% do ativo); e a Liquidez, que são os recursos que aguardam futura alocação (31% do ativo) – o que está em Liquidez deve diminuir no curto prazo, conforme o dinheiro da oferta for alocado.

Além disso, 69% das garantias estão localizadas no estado de São Paulo, o que é interessante.

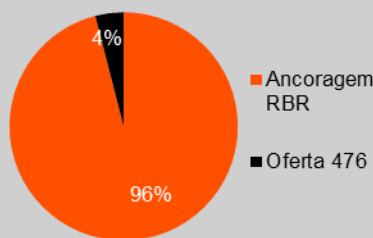
A taxa média dos ativos indexados ao IPCA é de 10,1%, enquanto os indexados ao CDI tem taxa média de 4,1% – as taxas são mais altas, em linha com o perfil do fundo.

Por fim, 92% dos ativos possuem rating proprietário maior ou igual a 'BBB'.

Alocação por setor (% CRIs)



Ancoragem RBR (% CRIs)



Pontos Positivos

- Rating das operações é alinhado à estratégia do fundo;
- Fundo ancorou mais de 90% dos CRIs que compõem seu portfólio;
- Garantias robustas e bem localizadas;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;

Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o dinheiro da oferta que ainda não foi alocado pode ser investido em operações que não se enquadrem no portfólio atual – esse risco é mitigado pelo bom histórico do time da RBR, mas não deixa de se rum ponto de acompanhamento;
- Alguns fundos que compõem a carteira de FIIs são ilíquidos e, mesmo que sejam posições pequenas em relação ao PL do fundo, a desmontagem das mesmas pode ser difícil;

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs híbrido, os proventos do RBRY11 vão variar de acordo com as movimentações que a gestão realizar e com o resultado mensal dos indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro de 2023, o RBRY11 encerrou sua 6ª emissão de cotas, na qual captou R\$ 438 milhões. De acordo com o último relatório gerencial disponível, já foram alocados 57% do montante captado e, em breve, todo o capital levantado deve ser investido;
- Dos investimentos feitos em novembro, R\$ 91,3 milhões foram alocados em novas operações estruturadas pela própria RBR e outros R\$ 43,8 milhões em CRIs que já faziam parte do portfólio.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RBRY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	RBR
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	10.044.607
Cota a Mercado	R\$ 99,80
Valor Patrimonial	R\$ 0,98 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,00 bi
Taxa de adm.	1,26% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + do yield IMAB5
Retorno YTD	1,1%
Retorno 12 meses	21,9%
P/VP	1,02
D. Yield Anualizado	12,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,08 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	10/05/2023	1,25	1,29%
jun/23	12/06/2023	1,25	1,27%
jul/23	11/07/2023	1,25	1,25%
ago/23	09/08/2023	1,20	1,18%
set/23	12/09/2023	1,20	1,18%
out/23	10/10/2023	1,20	1,19%
nov/23	10/11/2023	1,00	0,99%
dez/23	11/12/2023	1,00	1,01%

Dados do Gestor

Nome	RBR
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,4 bilhões
Ranking Anbima	10º

Objetivo

O objetivo do fundo é o investimento e a gestão ativa de ativos de renda fixa de natureza imobiliária, com preponderância em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Portfólio

Atualmente, o fundo está com 88% de seus recursos alocados em CRIs, distribuídos em 99 operações, o que traz uma boa diversificação para o RECR11 – ainda há uma pequena exposição a cotas de outros FIIs (4%), imóvel (3%) e o restante está em caixa.

O LTV médio da carteira é de 49%, o *duration* médio é de 3,7 anos. Atualmente, 36% dos CRIs são pulverizados e 64% corporativo.

Indo adiante, 76% dos CRIs são indexados ao IPCA, 15% ao CDI e 6% indexados ao IGP-M – dessa distribuição, 27% dos recursos, que são indexados ao IPCA, possuem proteção contra meses de deflação.

Sobre suas garantias, aproximadamente 53% delas estão no estado de São Paulo, com a segunda maior exposição ao estado de Minas Gerais (7,1%) – o restante está em outros 12 estados.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RECR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	REC
Administrador	BRL Trust
# Cotas	26.441.650
Cota a Mercado	R\$ 86,51
Valor Patrimonial	R\$ 2,54 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,29 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-0,7%
Retorno 12 meses	14,1%
P/VP	0,90
D. Yield Anualizado	10,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,99 mi

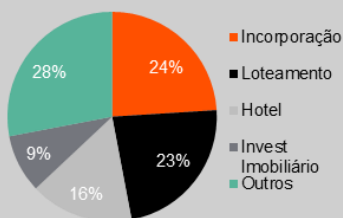
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/23	07/06/2023	1,22	1,42%
jul/23	07/07/2023	0,91	0,99%
ago/23	07/08/2023	0,71	0,81%
set/23	08/09/2023	0,60	0,67%
out/23	06/10/2023	0,75	0,86%
nov/23	08/11/2023	0,78	0,91%
dez/23	07/12/2023	0,78	0,91%
jan/24	08/01/2024	0,76	0,86%

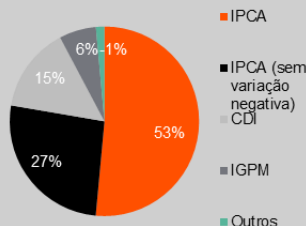
Dados do Gestor

Nome	REC
Montante Sob Gestão (FIIS)	N/A
Ranking Anbima	N/A

Segmento do devedor (CRIs)



Distribuição por indexador (CRIs)



Pontos Positivos

- LTV médio (49%) confortável;
- Liquidez relevante;
- Mais de 50% das garantias estão no estado de São Paulo;
- Carteira de ativos bem diversificada;
- Boa estrutura de garantias.

Pontos Negativos

- Risco dos devedores não é tão confortável;
- Algumas operações estão desprotegidas contra possível variação negativa de seus indexadores;
- Nos últimos meses, algumas operações apresentaram problemas de crédito. Por menor que seja o peso na carteira, a situação deve ser monitorada.

Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- **Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- **Risco de indexadores:** com maior exposição ao IPCA, os proventos do RECR11 devem oscilar de acordo com os resultados mensais do indexador. Além disso, cabe atenção especial aos CRIs que não estão protegidos contra variação negativa do IGP-M e IPCA;
- **Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- O fundo, em dezembro de 2023, realizou as seguintes alocações: R\$ 26 milhões no CRI Vokkan (IPCA + 9,0%); R\$ 41,7 milhões no CRI T-Cash (IPCA + 8,5%); R\$ 15,5 milhões no CRI HS Energy 2 (IPCA + 10,50%) e R\$ 245 mil no CRI Pulverizada Província (IPCA + 9,50% a.a.). Também no mesmo mês, o Fundo alienou as cotas de 14 CRIs. As maiores vendas foram: CRI Matarazzo Suítes 2: R\$ 8,99 milhões; • CRI Matarazzo Suítes 3: R\$ 8,99 milhões; CRI São Benedito: R\$ 8,39 milhões; CRI VIC 3: R\$ 8,39 milhões; CRI Shopping Botucatu: R\$ 7,2 milhões; CRI Fasano Salvador: R\$ 7,19 milhões; CRI VIC 2: R\$ 7,19 milhões; CRI Melhoramentos: R\$ 7,19 milhões e CRI Rosewood 2: R\$ 4,94 milhões.

Objetivo

O Fundo aplica em Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), Letras de Crédito Imobiliário (“LCI”), Letras Hipotecárias (“LH”) e outros ativos financeiros imobiliários. O fundo busca acompanhar a rentabilidade da NTN-B + 1% a 3% a.a.

Portfólio

Atualmente, o fundo está com cerca de 109% de sua carteira alocada – a alocação ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas.

No total, são 42 operações de crédito, que estão indexadas ao IPCA (89,2%) e ao CDI (8,5%) – há também uma exposição ao FII CYCR11, que representa somente 1,4% do PL do fundo.

A taxa média da carteira é de IPCA + 9,5% e o *duration* é de 2,6 anos.

O portfólio de CRIs poderia ser um pouco mais diversificado, visto que existem operações (10) que representam mais de 5% do PL do VCJR11, mas em contrapartida, a estrutura de garantias é muito boa e 81% delas estão no estado de São Paulo.

Os setores mais representativos são: residencial, comercial, hotel, corporativo, energia e concessão.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	VCJR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Vectis
Administrador	Intrag
# Cotas	14.723.970
Cota a Mercado	R\$ 93,56
Valor Patrimonial	R\$ 1,44 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,38 bi
Taxa de adm.	1,60% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	0,2%
Retorno 12 meses	17,7%
P/VP	0,96
D. Yield Anualizado	11,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,94 mi

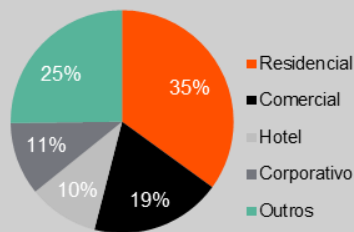
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	1,25	1,35%
jun/23	30/06/2023	1,00	1,10%
jul/23	31/07/2023	0,70	0,77%
ago/23	31/08/2023	0,55	0,60%
set/23	29/09/2023	0,65	0,70%
out/23	31/10/2023	0,75	0,82%
nov/23	30/11/2023	0,90	1,00%
dez/23	28/12/2023	0,90	0,95%

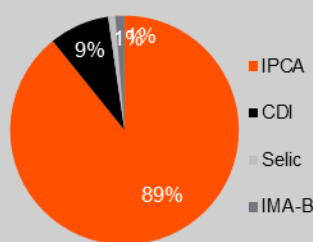
Dados do Gestor

Nome	Vectis
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,1 bilhão
Ranking Anbima	30º

Segmento do devedor (CRIs)



Distribuição por indexador (CRIs)



Pontos Positivos

- No geral, o LTV das operações é confortável. Para aquelas que o valor não é tão atrativo, a estrutura de garantias compensa e o risco de crédito é bom;
- 81% das garantias estão no estado de São Paulo;
- Risco de crédito dos devedores é interessante.

Pontos Negativos

- Fundo não apresenta uma carteira diversificada – para o tamanho atual do PL do VCJR11, a carteira poderia ter mais nomes;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com maior exposição ao IPCA, os proventos do VCJR11 devem oscilar de acordo com os resultados mensais do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez interessante, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Durante o mês de novembro, o fundo realizou as seguintes operações em seu portfólio: i) Alavancagem de R\$ 39,9 milhões; ii) Integralização de R\$ 82 milhões em nova operação de financiamento para aquisição de edifícios residenciais com remuneração a IPCA +11% a.a., que contam com garantia de empreendimentos localizados nos Jardins e na Faria Lima, em uma estrutura de LTV de 49%; iii) Integralização de R\$ 15 milhões em nova operação da Vitacon com remuneração de CDI + 4,25% a.a., que conta com garantia de empreendimento localizado nos Jardins.

Objetivo

O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

Portfólio

Atualmente, quase a totalidade do PL do VGIP11 está alocado em CRIs, com o restante investido em instrumentos de caixa. No total, o fundo possui 49 operações de crédito em sua carteira, que somam aproximadamente R\$ 1,16 bilhão investidos e, de acordo com o relatório gerencial de novembro, estão 100% adimplentes.

Como seu próprio nome indica, a carteira de ativos está mais exposta ao IPCA (99,2%), com participação pequena de IGP-M (0,8%).

Indo adiante, o *duration* médio da carteira é de 3,9 anos e o foco da gestão é de investir em operações exclusivas, em sua maioria estruturadas pela própria gestora.

O segmento de maior exposição é o residencial, seguido por exposição shoppings e a contratos BTS (built-to-suit).

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	VGIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Valora
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	11.787.247
Cota a Mercado	R\$ 89,12
Valor Patrimonial	R\$ 1,10 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,05 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + média do yield IMAB5
Retorno YTD	2,0%
Retorno 12 meses	17,7%
P/V	0,95
D. Yield Anualizado	10,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,91 mi

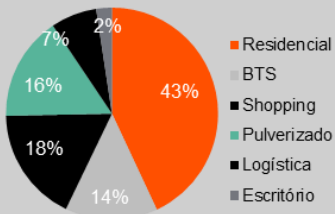
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	11/05/2023	1,20	1,40%
jun/23	13/06/2023	1,09	1,24%
jul/23	12/07/2023	1,00	1,09%
ago/23	10/08/2023	0,85	0,92%
set/23	13/09/2023	0,64	0,68%
out/23	11/10/2023	0,80	0,89%
nov/23	13/11/2023	0,80	0,91%
dez/23	12/12/2023	0,70	0,82%

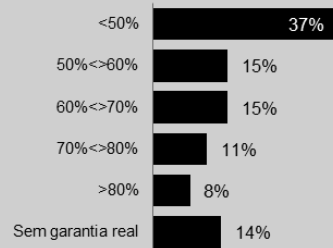
Dados do Gestor

Nome	Valora
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 4,45 bilhões
Ranking Anbima	15º

Alocação por segmento (CRIs)



Alocação por LTV (CRIs)



Pontos Positivos

- Gestora tem como foco investir em operações exclusivas, ou seja, a Valora participa ativamente de todo o processo, desde a estruturação e precificação, até o acompanhamento dos CRIs;
- Carteira de ativos diversificada;
- Liquidez diária interessante.

Pontos Negativos

- Alguns CRIs não têm garantia real e outros possuem LTV desconfortáveis. Mesmo que todos esses possuam rating no mínimo A-, a ausência de garantias reais e LTVs altos aumentam o risco dos ativos;
- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIS, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Ao longo do mês de novembro, o fundo adquiriu um total de R\$ 24,0 milhões distribuídos em cinco diferentes CRIs, todos indexados ao IPCA, sendo três já existentes na carteira. O fundo adquiriu de novas operações (i) R\$ 7,5 milhões do CRI Matarazzo 451S com cupom de IPCA + 9,5% ao ano e (ii) R\$ 4,5 milhões do CRI Matarazzo 545S com cupom de IPCA + 9,5% ao ano.
- No mesmo mês, o fundo vendeu um total de R\$ 5,7 milhões de duas operações, além de receber amortizações parciais de R\$ 7,0 milhões.

Objetivo

O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

Portfólio

Atualmente, quase a totalidade do PL do VGIR11 está alocado em CRIs, com o restante investido em instrumentos de caixa.

No total, o fundo possui 49 operações de crédito em sua carteira, que somam R\$ 1,03 bilhão investidos – de acordo com o relatório gerencial de novembro, todas as operações estão 100% adimplentes.

Como não poderia ser diferente, o indexador mais representativo na carteira do VGIR é o CDI (98,6%) – CRIs indexados ao IPCA representam 1,4% do PL do fundo.

O *duration* médio da carteira é de 2,3 anos e o foco da gestão é de investir em operações exclusivas, em sua maioria estruturadas pela própria gestora.

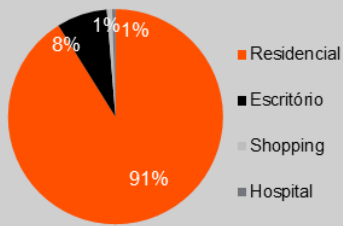
O segmento de maior exposição é o residencial (91,1% da carteira de CRI), seguido por exposição a escritórios e shoppings.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	VGIR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Valora
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	103.220.707
Cota a Mercado	R\$ 9,78
Valor Patrimonial	R\$ 1,00 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,01 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre CDI
Retorno YTD	0,5%
Retorno 12 meses	18,3%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	13,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,57 mi

Alocação por segmento (CRIs)



Alocação por LTV (CRIs)

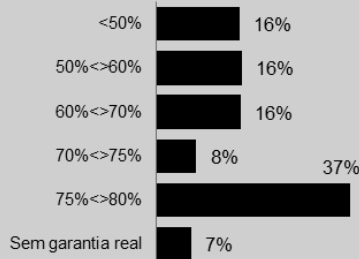


Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	11/05/2023	0,12	1,27%
jun/23	13/06/2023	0,12	1,29%
jul/23	12/07/2023	0,13	1,34%
ago/23	10/08/2023	0,12	1,22%
set/23	13/09/2023	0,13	1,34%
out/23	11/10/2023	0,12	1,20%
nov/23	13/11/2023	0,12	1,22%
dez/23	12/12/2023	0,11	1,12%

Pontos Positivos

- Gestora tem como foco investir em operações exclusivas, ou seja, a Valora participa ativamente de todo o processo, desde a estruturação e precificação, até o acompanhamento dos CRIs;
- Carteira de ativos diversificada;
- Liquidez diária interessante.

Pontos Negativos

- Alguns CRIs não têm garantia real e outros possuem LTV desconfortáveis;
- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao CDI, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Concentração de exposição ao setor residencial.

Dados do Gestor

Nome	Valora
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 4,45 bilhões
Ranking Anbima	15º

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIS, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Ao longo do mês de novembro, o Fundo adquiriu um total de R\$ 79,4 milhões distribuídos em quatro operações distintas, das quais três já existentes na carteira e todas indexadas em CDI. A nova operação adquirida foi o CRI Helbor 40E no valor de R\$ 70 milhões e cupom de CDI + 3,0% ao ano;
- O Fundo também vendeu um total de R\$ 39,5 milhões em CRI, recebeu amortizações no valor total de R\$ 13,6 milhões e recebeu a quitação final de dois outros CRIs no valor total de R\$ 8,1 milhões.

Objetivo

Aquisição de ativos financeiros de base imobiliária, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Hipotecárias (LH), entre outros.

Portfólio

O portfólio de CRIs é composto por 69 ativos, sendo que nenhum deles representa mais do que 5% da carteira investida. Olhando para o ativo total, temos que 81% está investido em CRIs, 12,6% em cotas de outros FIIs e o restante está em caixa. Sobre seus indexadores, 84% do portfólio consolidado está exposto ao IPCA, com o restante diluído entre IGP-M, IGP-DI e CDI – vale ressaltar que 13% do total são cotas de outros FIIs. Sobre os setores dos devedores do fundo, 16% são da construção civil, 15% do setor de alimentos e 7% do setor de logística.

A fatia do portfólio indexada ao IPCA tem taxa média de 7,1%, enquanto a do CDI tem taxa média de 3,0% e a do IGP-M tem taxa média de 7,7%.

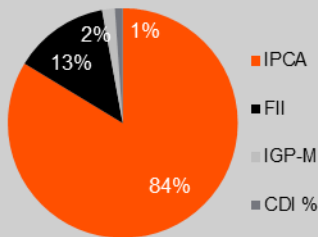
Por fim, o prazo médio de vencimento é de 4,95 anos e a parcela em cotas de outros FIIs está alocada em sete fundos de papel, com destaque para ALZM11, GAME11 e EQIR11.

Recomendação



Ticker	VRTA11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Fator
Administrador	Banco Fator
# Cotas	15.592.424
Cota a Mercado	R\$ 87,65
Valor Patrimonial	R\$ 1,47 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,37 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-0,7%
Retorno 12 meses	10,9%
P/VP	0,93
D. Yield Anualizado	10,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,16 mi

Indexador



Setor do devedor

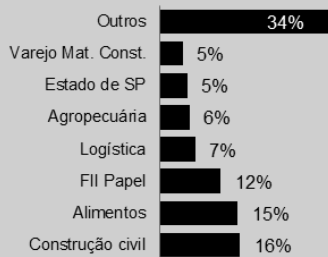


Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/23	31/05/2023	0,95	1,06%
jun/23	30/06/2023	0,92	1,00%
jul/23	31/07/2023	0,70	0,75%
ago/23	31/08/2023	0,70	0,76%
set/23	29/09/2023	0,70	0,78%
out/23	31/10/2023	0,70	0,79%
nov/23	30/11/2023	0,70	0,79%
dez/23	28/12/2023	0,75	0,84%

Pontos Positivos

- Carteira de ativos bem diversificada, seja pela quantidade de ativos, ou seja pelos inúmeros setores de seus devedores;
- Liquidez diária interessante;
- Nenhuma operação representa mais de 5% do PL.

Pontos Negativos

- As maiores posições em cotas de outros FIIs possuem baixa liquidez, o que pode atrapalhar a gestão no processo de venda dessas cotas, caso a equipe do VRTA11 opte por isso, é claro.

Dados do Gestor

Nome	Fator
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 1,6 bilhão
Ranking Anbima	40º

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs mais exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Ao longo do mês de novembro de 2023, o fundo realizou as seguintes movimentações: venda do CRI Helbor Estoque no valor de R\$ 25 milhões, venda do CRI RNI no valor de R\$ 15,5 milhões, venda do CRI MRV no valor de 7,3 milhões, venda do CRI MRV II no valor de 15,2 milhões, aquisição de 100.503 cotas, da 6ª emissão de cotas, do RBRY11, totalizando R\$ 10 milhões a um preço médio de R\$ 99,50;
- De acordo com o último relatório gerencial (nov/23), o fundo não possui posição em operações compromissadas e tem um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,45/cota.

GESTORAS

A importância do gestor

Um dos principais pontos na análise de um FII é a gestão!

A qualidade e o histórico da gestão de um fundo imobiliário são elementos importantes para o sucesso de um FII. Dentre os critérios de análise, com certeza a gestão é um dos principais.

É fundamental entendermos se o gestor está alinhado com o atual momento do mercado imobiliário, para que assim aloque seus recursos de forma eficiente. Também é importante analisar se o gestor já possui um *track record* no setor tendo um portfólio próprio, ou se possui parcerias ou sociedades importantes com operadores do mercado imobiliário. Embora resultados do passado não representem nenhuma garantia em termos de operações futuras, eles servem como bons indicadores. A clareza na comunicação com o mercado, através de relatórios gerenciais e apresentações trimestrais, também é um fator que deve ser levado em consideração.

Atualmente há dois tipos de gestão, os FIIs de Gestão Ativa e de Gestão Passiva. Um FII de Gestão Ativa pode oferecer retornos melhores, considerando que o gestor trabalhará em uma reciclagem inteligente do portfólio, aproveitando oportunidades de aquisição, *spreads* de locação nas renovações de contratos, dentre outras atividades. Os gestores de Gestão Ativa podem realizar parcerias ou sociedades com operadores do mercado imobiliário adquirindo participações minoritárias ou de controle. Em alguns casos, gestores já possuem uma história anterior ao lançamento do seu primeiro FII listado, um *track record* em diferentes ciclos imobiliários, são proprietários de ativos imobiliários e podem fazer a venda destes ativos para dentro de um novo FII.

Na Gestão Passiva, os fundos especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que irão compor a carteira de investimento. Além disso, também existem aqueles que têm por objetivo acompanhar um benchmark do setor, como por exemplo, replicar a carteira teórica do Ifix.

A seguir, confira mais informações sobre os gestores dos fundos que selecionamos.

BTG Pactual

A BTG Pactual Asset Management é uma das maiores gestoras independente da América Latina com presença internacional. Oferece uma ampla gama de produtos e serviços de investimento, incluindo fundos brasileiros, de mercados emergentes e globais, divididos em Renda Fixa, Renda Variável, Hedge Funds, Economia Real, Real Estate e Ativos Florestais.

Além das áreas de investimento, possuem uma estrutura independente de administração fiduciária no Brasil, feita por meio da BTG Pactual Serviços Financeiros. Com ampla experiência no mercado imobiliário e forte presença na América Latina, o BTG tem um histórico sólido de investimentos e larga experiência nas diversas frentes que compõem o setor de Real Estate.

Pioneiros no mercado de Fundos Imobiliários (FIIs), são atualmente uma das maiores gestoras deste veículo no Brasil, e oferecem uma grande variedade de produtos listados e não listados, em um leque diversificado de estratégias complementares com viés fundamentalista, sendo a gestão de risco, a transparência e a criação de valor importantes pilares do negócio.

Atualmente, o BTG conta com R\$ 351,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 26,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BTCI11

Kinea

A Kinea foi criada em 2007 liderada por ex-executivos do BankBoston com o objetivo fazer gestão de investimentos de longo prazo de forma independente, mas com o respaldo de um grande grupo financeiro, o Itaú Unibanco, trazendo solidez em seus processos e controles internos. A Kinea deixou de ser uma gestora de multimercados para ser uma plataforma com diversas áreas de negócios como: Imobiliários, Private Equity, Previdência, Infraestrutura, Ações, Renda Fixa, além dos Multimercados.

Flávio Cagno é sócio e gestor dos fundos imobiliários de CRI e Agro. Flávio integra a área de gestão de fundos da Kinea desde 2012. Antes da Kinea, trabalhou na RB Capital nas áreas de estruturação e de investimentos imobiliários, sendo responsável pela coordenação dos times de estruturação e servicing. Anteriormente, atuou na Vision Brazil Investments na área de crédito estruturado. Antes disso, trabalhou na Capitânia Asset & Risk Management e iniciou sua carreira no Escritório de Advocacia Pinheiro Neto Advogados. Flávio é administrador de empresas formado pela Fundação Getúlio Vargas (EASP-FGV), advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e possui mestrado em real estate do Schack Institute of Real Estate da New York University.

Atualmente, a Kinea conta com R\$ 131,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 26,2 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: KNIP, KNCR, KNHY11 e KNSC11

A importância do gestor

Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG)

Em 1959, com a abertura de um escritório de representações do então “CS SKA”, o Credit Suisse estabeleceu a sua presença no Brasil. Em 1990, o Banco de Investimentos Credit Suisse First Boston estabeleceu sua presença no País. Em 1998, com a aquisição do Banco Garantia (fundado em 1971), passou a ser um dos maiores bancos de investimentos do Brasil. Posteriormente, em 2006, o Credit Suisse adquiriu a Hedging-Griffo (fundada em 1981), criando a Credit Suisse Hedging-Griffo (“CSHG”). Atualmente, o Credit Suisse Brasil oferece uma completa linha de produtos e serviços financeiros por meio de suas divisões locais de Wealth Management, Investment Banking & Capital Markets e Global Markets.

A área de Investimentos Imobiliários da Credit Suisse Hedging-Griffo iniciou suas operações em 2003 com o objetivo de prover aos clientes alternativas de investimento no mercado imobiliário por meio de estruturas e instrumentos sofisticados do mercado de capitais. Atualmente, a Asset Imobiliária possui produtos imobiliários voltados para os segmentos de escritórios e imóveis corporativos, logístico e industrial, urbano (principalmente educação e varejo), recebíveis imobiliários, ativos líquidos e residencial.

A equipe de gestão dos portfólios é dividida em: Escritórios, Logística e Varejo, Recebíveis Imobiliários e Ativos Líquidos. Cada equipe é responsável por enquadrar os fundos nas respectivas características com base em parâmetros de risco preestabelecidos e demais obrigações constantes na legislação, regulamentação e regulamentos de cada fundo.

A equipe de Controladoria é responsável por supervisionar os controles existentes na área, para atenuar os riscos aplicáveis ao segmento. Além disso, é responsável pela controladoria dos fundos, inclusive por sua contabilidade e auditoria, por emissões de cotas, assembleias de cotistas, entre outras atividades. A equipe mantém estreito contato com órgãos reguladores e autorreguladores, como a Bolsa de Valores no Brasil (B3), a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e é o ponto central de relacionamento com as áreas prestadoras de serviços, como Administração de Fundos, Compliance e Jurídico.

A equipe de Engenharia é responsável pelas benfeitorias e atividades de manutenção dos empreendimentos imobiliários dos fundos. Atua também no acompanhamento, pelas administradoras prediais, do estado físico dos imóveis e na formalização de documentações, bem como na análise e conferência dos condomínios de cada um dos imóveis.

A equipe Comercial é responsável pela área comercial/de negócios dos empreendimentos imobiliários dos fundos, com foco em locações e na compra e venda de ativos, entre outros negócios imobiliários. Participa ativamente das negociações comerciais e atua diretamente com os departamentos jurídicos (internos e externos) para a operacionalização das aquisições. Por fim, supervisiona todo o contato com os locatários, como a cobrança dos aluguéis, por exemplo.

A equipe do Jurídico é responsável por assessorar a Asset Imobiliária em todas as demandas jurídicas: elaboração de contratos, contato com órgãos reguladores (CVM) e autorreguladores (B3 e Anbima), participação na negociação para a aquisição de ativos, auxílio nas emissões de cotas dos fundos e elaboração de documentos societários dos fundos.

A equipe de Compliance é responsável, por exemplo, pelo impedimento de conflitos das áreas internas e de exposição a fraudes e crimes, por apontamentos reputacionais e por prevenção à lavagem de dinheiro.

O Comitê de Decisão da Asset Imobiliária se reúne periodicamente para discutir todas as diretrizes estratégicas da área e definir investimentos específicos.

Em dezembro de 2023, soltou comunicado informando sobre o desfecho de sua venda. Mais detalhes no comunicado: “Como é de amplo conhecimento, o Grupo UBS se encontra em processo de integração de suas atividades com a operação global anteriormente detida pelo Credit Suisse e, nesse contexto, vinha analisando potenciais oportunidades de desinvestimento, entre as quais se inseria o negócio de administração de fundos imobiliários da CSHG (“CSAM RE”), conforme informado por meio do Comunicado ao Mercado divulgado em 7 de agosto de 2023 e ratificado no Fato Relevante de 04 de dezembro de 2023.

Através dos FIIs, o CSAM RE possui R\$ 11,9 bilhões¹ em ativos sob gestão (AUM) no mercado de investimento imobiliário em segmentos como logístico, escritório, urbano, recebíveis imobiliários e ativos líquidos.

Como resultado da decisão estratégica do Grupo UBS de focar em outras áreas de atuação e das negociações que se seguiram com potenciais interessados, nesta data a CSHG celebrou contrato vinculante com o Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”) para a alienação das operações de CSAM RE, incluindo a migração para o Pátria dos profissionais que atualmente integram o time dedicado a essa divisão e a substituição da CSHG enquanto administradora fiduciária e, conforme o caso, gestora da carteira dos FIIs, sujeita às respectivas aprovações em assembleias gerais de cotistas dos FIIs, a serem oportunamente convocadas na forma dos regulamentos dos Fundos e das normas da CVM (“Transação”). Mediante as devidas aprovações na respectiva assembleia, a gestão da carteira de cada FII será assumida pelo Pátria, momento em que também será indicada instituição regulada para realizar as funções de administração fiduciária, sem qualquer aumento das taxas cobradas dos Fundos.

A importância do gestor

Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG)

Ainda, as atividades da CSAM RE, quando migradas, estarão diretamente ligadas ao Pátria, sem prejuízo de outras atividades de gestão de fundos de investimento imobiliário do grupo controlado pelo Pátria, realizadas de forma segregada. Com isso, o objetivo da Transação é proporcionar aos FIIs e seus investidores a continuidade dos serviços de gestão atualmente prestados pelo time de gestão da CSAM RE, considerando a migração dos profissionais que o compõe, conforme já esclarecido acima.

Até que a substituição da CSHG seja efetivada no contexto da Transação, a administração e gestão dos FIIs permanecerão sob sua responsabilidade e a CSHG continuará a executar as estratégias de cada Fundo. Com o início da transição da gestão dos FIIs e do time de profissionais para o Pátria, este passará a apoiar a CSHG na administração de eventuais FIIs remanescentes até que sejam transferidos, provendo-lhe serviços de consultoria imobiliária, sem qualquer cobrança adicional dos Fundos.

O Pátria é uma gestora líder em investimentos alternativos na América Latina, com 35 anos de história, um total de ativos combinados sob gestão de mais de R\$ 140 bilhões e presença global com escritórios em quatro continentes. Atua e investe em diversos segmentos, como Private Equity, Infraestrutura, Crédito, Public Equities, Real Estate, Growth Equities e Venture Capital.

A presente Transação inclui apenas as atividades da CSAM RE, sem incluir em qualquer aspecto as demais atividades da CSHG e do Grupo UBS, incluindo wealth management.

A conclusão da Transação está condicionada à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE e a outras condições usuais em operações dessa natureza.”

Atualmente, o CSHG conta com R\$ 75,2 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 11,8 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HGCR11.

VBI Real Estate

A VBI dedica-se exclusivamente a investimento no mercado imobiliário brasileiro e conta atualmente com um time com mais de 50 profissionais.

A VBI tem uma equipe de gestão verticalmente integrada em cada segmento: Escritório, Logística, Varejo, Crédito Estruturado, Moradia Estudantil e Residencial.

A VBI conta com um time com mais de 15 anos de experiência conjunta; gestores com mais de 20 anos de experiência e com diferentes expertises; investimentos em mais de 18 estados; e consistência em diferentes cenários macroeconômicos.

Ken Wainer é o sócio fundador da VBI Real Estate, tem 25 anos de experiência em investment banking e gestão de investimentos. É sócio fundador da Vision Investments, foi investment banker na Bear Stearns and Violy, Byorum & Partners, analista de dívida estressada corporativa na Hellmold Associates Opportunities Funds e possui MBA no MIT Sloan School of Management.

Vitor Martins (CFA, CAIA) é head de investimentos em Crédito Imobiliário da VBI. Tem 19 anos de experiência incluindo Rio Bravo Securitizadora e Orbitall e é formado pela Universidade de São Paulo em Engenharia de Produção.

Em junho/22, o Pátria Investimentos adquiriu a VBI Real Estate. Segundo notícias, a aquisição será em duas etapas. Na primeira, o Pátria vai ficar com 50% da VBI pagando parte em dinheiro e migrando seus dois fundos imobiliários para dentro da gestora. Na segunda, que deve ser concluída em até três anos, o Pátria ficará dono de 100% do capital e poderá integrar a VBI à sua plataforma.

Atualmente, a VBI Real Estate conta com R\$ 7,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 6,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: CVBI11.

RBR Asset Management

A RBR Asset Management é uma gestora de recursos independente, 100% focada no mercado imobiliário. Executam estratégias de investimentos em Incorporação, Renda, Crédito Imobiliário, FIIs Listados e Investimentos nos EUA.

Ricardo Almendra é o sócio Fundador e CEO da RBR. É membro do Comitê de Investimentos da Gestora participando de toda tomada de decisão de investimento. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduação em Economia pela mesma Instituição.

Guilherme Bueno Netto também é sócio Fundador da RBR e membro do Comitê de Investimentos da Gestora. É portfólio manager da área de Incorporação/Desenvolvimento da gestora. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas.

A importância do gestor

RBR Asset Management

Guilherme Antunes é sócio da RBR e portfólio manager da área de Crédito Imobiliário da gestora. Formado em Economia pelo Ibmec, Rio de Janeiro.

Atualmente, a RBR Asset Management conta com R\$ 6,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 6,4 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: RBRR11 e RBRY11.

Valora Investimentos

Gestora independente criada em 2002 especializada nos mercados de Renda Fixa Crédito Privado, RF Estruturados, Imobiliário e Participações.

A área de Negócios Imobiliários da Valora Investimentos tem como objetivo originar, desenvolver, estruturar e fazer o acompanhamento e gestão de produtos de investimento com lastro em ativos e/ou projetos imobiliários.

Alessandro Vedrossi é o sócio-diretor responsável pela área imobiliária desde 2016. A área conta com ~R\$ 2,8 bilhões sob gestão, distribuído em cinco fundos, e histórico de estruturação de mais de R\$ 1 bilhão em CRI. Com mais de 25 anos de experiência no mercado de investimento e financiamento imobiliário, atuou na GMAC-RFC, entre 2000 e 2008, com passagens nos EUA (2003/2004) e México (2005/2006), participando em mais de US\$ 14 bilhões em operações de securitização. Entre 2008 e 2015, foi Diretor Executivo da Brookfield Incorporações, desenvolvendo projetos imobiliários com VGV de mais de R\$ 20 bilhões, com passagem também pelas áreas de M&A, relações com investidores e financeira.

Atualmente, a Valora Investimentos conta com R\$ 9,4 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 4,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VGIP11 e VGIP11.

Iridium Gestão de Recursos

Fundada em 2017, a Iridium nasceu a partir do desejo de profissionais que atuavam em conjunto e com experiência em gestão, de criar uma gestora independente com foco em performance e alinhamento de interesses com seus stakeholders.

Além de Fundos Imobiliários listados, a Iridium tem fundos de: Crédito Privado e Renda Variável.

Rafael Yunes Selegatto é o sócio responsável pela gestão e análise de crédito. Foi gestor de fundos imobiliários da FAR – Fator Administração de Recursos. Começou a carreira na área de consultoria estratégica da Accenture e, posteriormente, entrou no Banco Fator onde atuou na área de estruturação de operações de renda fixa para mercado de capitais, com foco nos setores de Shoppings, Logística e Imobiliário.

Selegatto é formado em Economia pelo Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), além de possuir as certificações de Administrador de Carteira de Valores Mobiliários (CVM) e CGA (ANBIMA).

Atualmente, a Iridium Gestão de Recursos conta com R\$ 6,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 3,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: IRDM11.

Mauá Capital

A Mauá Capital é uma gestora de recursos independente fundada em março de 2005 por Luiz Fernando Figueiredo, ex-Diretor de Política Monetária do Banco Central.

A Mauá Capital tem sob gestão fundos de Multimercado e Renda Fixa, Ações, Previdência, além de ter sob gestão dois Fundos Imobiliários desde 2019.

Brunno Bagnariolli é líder da área de investimentos imobiliários da Mauá Capital e sócio da gestora. Anteriormente, ocupou posições nas áreas de Equity Research Originação em Real Estate. Formado em Engenharia Química da Universidade Federal de Santa Catarina e com CFA Charterholder, Bagnariolli foi Co-Head de Relacionamento com Investidores, Planejamento Estratégico e M&A na Tupy S.A.

Em maio/22, a Jive Investments e a Mauá Capital anunciaram a união das duas operações.

Atualmente, a Mauá Capital conta com R\$ 4,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 3,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: MCC111.

A importância do gestor

Hectare Capital

Fundada em julho de 2017, a Hectare Capital atua no mercado de Asset Management, segundo eles com o propósito de ser uma facilitadora de crédito para potencializar negócios junto a empresas dos mais variados setores.

A gestora tem dois fundos imobiliários sob gestão: HCTR11 (PL de R\$ 2,5 bilhões) e HCHG11 (PL de R\$ 117 milhões)

Atualmente, a Hectare Capital conta com R\$ 2,8 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HCTR11.

Vectis Gestão

A Vectis Gestão, gestora do grupo Vectis Partners, foi criada em 2017 por Alexandre Aoude (CEO) e pelo Laercio Boaventura (Portfolio Manager), com o propósito de criar soluções de operações estruturadas e inovadoras para atender as necessidades e interesses de investidores e tomadores de recursos

Laercio Bpaventura é sócio e fundador da Vectis Gestão. Laercio trabalhou por aproximadamente 20 anos no grupo Itaú-Unibanco. Atuou como vice-presidente sênior de produtos estruturados na divisão de Renda Fixa no Itaú BBA até 2015. Anteriormente, foi responsável pela originação e estruturação de operações de dívida no mercado local e internacional (DCM), participando de mais de 200 emissões públicas e privadas. Laercio possui 10 anos de experiência no departamento comercial, onde cobria os setores automotivos, auto-partes, alimentos, imobiliário, mineração, siderurgia e infraestrutura. Laercio é graduado em Engenharia Mecânica pela POLI-USP, possui MBA em Finanças no IBMEC, MBA em Finanças na Wharton School da University of Pennsylvania e certificação CGA.

Atualmente, a Vectis Gestão conta com R\$ 2,2 bilhão de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,2 bilhão em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VCJR11.

Devant Asset

A Devant nasceu em 2016 pelos seus sócios-fundadores Bruno Eiras e David Camacho que atuavam juntos em um Family office especializado em crédito estruturado / imobiliários. Nos primeiros anos de casa, a gestora lançou Fundos de Renda Fixa Crédito Privado e em 2020, foi lançado primeiro Fundo Imobiliário da casa (Devant Recebíveis Imobiliários FII – DEVA11).

David Camacho é sócio-fundador e gestor. No mercado financeiro desde o início de sua carreira, adquiriu experiência em funding estruturado e em emissões de produtos offshore (bonds, securitizações, empréstimos sindicalizados) na tesouraria do Santander. Em seguida, atuou nas áreas de operações, análise de investimentos, asset allocation e gestão de fundos exclusivos para clientes UHNW e Institucionais com cerca de R\$ 9 bi na Vinci Partners. No Grupo RTSC, foi Portfolio Manager de crédito privado e renda fixa, sendo gestor dos fundos Devant desde o início, em 2016. Formado em Administração de Empresas pelo Insper, possui a certificação CGA.

Atualmente, a Devant conta com R\$ 1,7 bilhão de recursos sob gestão, sendo R\$ 1,6 bilhão em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: DEVA11.

FAR - Fator Administração de Recursos

FAR - Fator Administração de Recursos é uma empresa independente e especialista na gestão de fundos e carteiras de investimentos. A casa tem mais de 20 anos de atuação profissional na gestão ativa de fundos de investimento.

Além do Fundo Imobiliário (Fator Veritá), a FAR faz gestão de fundos de renda fixa, multimercado, previdência e ações.

Atualmente, o Banco Fator conta com R\$ 2,7 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 1,6 bilhão em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VRTA11.

A importância do gestor

REC – Real Estate Capital

Fundada em 2015, a REC – Real Estate Capital – é uma gestora de recursos e consultora de investimentos com foco de atuação no segmento imobiliário.

Os sócios da REC são egressos da Brazilian Finance Real Estate (BFRE), precursora no mercado financeiro-imobiliário no Brasil. Participaram ativamente na estruturação, gestão e administração de Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) na BFRE, assim como na emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) na Securitizadora do grupo.

Moise Politi é o Head dos Fundos Imobiliários na REC. Com 40 anos de experiência, foi sócio fundador e CEO da Brazilian Finance & Real Estate – BFRE, empresa pioneira no segmento financeiro-imobiliário no Brasil e trabalhou em diversas instituições financeiras, como Chase Manhattan Bank, BTG Pactual, Banco Pan e Banco Ourinvest. Participou da criação do primeiro Fundo de Fundos Imobiliário do Brasil e foi responsável por mais de 50 operações de FII no Brasil, totalizando mais de R\$ 15 bilhões.

Acumulou experiência no mercado de fundos imobiliários, securitização de recebíveis imobiliários e estruturação de operações de crédito imobiliário. Engenheiro civil, graduado pela Escola de Engenharia Mauá, realizou cursos em Harvard Business School e London Business School, é autorizado pela CVM para atuar como Gestor e Consultor de Carteira de Valores Mobiliários e Membro do Comitê de Investimentos do Fundo Imobiliário do Governo do Estado de São Paulo, em caráter pro bono.

Atualmente, a BRL (Administradora do RECR) conta com R\$ 252 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 15,9 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – novembro/23). A REC – Real Estate Capital tem sob gestão 4 fundos imobiliários que somam um patrimônio de R\$ 3,5 bilhões.

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: RECR11.

Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FIIs, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit:** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de “capitalization rate”, que significa “taxa de capitalização”. A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FIIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo (Dividend yield = proventos / valor da cota).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, “alto rendimento”. Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, “nota alta”. São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FIIs, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% ((R\$ 50 milhões/R\$ 100 milhões)*100).
- **PVP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br.
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1. (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) U.S.A.: O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (iv) Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local; v) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Larissa Gatti Nappo				
Marcelo Potenza				

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.