



# Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Abril 2025



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



## Cenário externo

**Nos Estados Unidos, o mês foi marcado pela imposição de novas tarifas por Donald Trump**, que anunciou taxas de 25% sobre veículos fabricados no exterior e também 25% para a indústria de alumínio e aço. Paralelamente, no campo econômico, o FOMC decidiu manter as taxas de juros inalteradas, no intervalo de 4,25% a 4,50%, adotando um tom mais cauteloso. A decisão reflete uma análise cuidadosa do crescimento econômico moderado e das incertezas políticas, incluindo as novas tarifas. Embora os dados de inflação, como o CPI de fevereiro (0,22% m/m), tenham mostrado uma desaceleração nos preços, o FOMC reconheceu que a inflação ainda não convergiu completamente para a meta de 2%, o que mantém uma perspectiva vigilante sobre os próximos passos da política monetária. A expectativa de nossos economistas é que o comitê aguarde mais clareza econômica antes de ajustar as taxas, com uma possível redução de juros de 25 bps no final de 2025, à medida que o cenário de inflação e crescimento seguir evoluindo.

## Cenário doméstico

**No contexto doméstico, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu elevar a taxa Selic em 100 bps, alcançando 14,25% ao ano.** A decisão foi tomada em um contexto de incertezas tanto internas quanto externas, com o Copom reforçando a necessidade de manter uma postura *hawkish* diante das pressões inflacionárias persistentes, especialmente no setor de serviços. A ata da reunião indicou que, embora a atividade econômica mostre sinais de desaceleração, o comitê ainda enxerga uma lacuna positiva de produto, o que continua alimentando pressões inflacionárias. Além disso, o cenário externo, marcado por um ambiente global adverso, reforça a postura mais cautelosa da política monetária. A expectativa é de que, na próxima reunião, o ajuste seja de menor magnitude, dependendo da evolução das expectativas inflacionárias e atividade econômica. Diante disso, nossa equipe de economistas projeta uma Selic terminal de 15,25% ao ano, com mais dois aumentos de 50 bps nas reuniões de maio e junho.

## Performance

**Nossa carteira apresentou alta de 5,92% em março**, ao passo que o Ifix registrou alta de 6,14% no mesmo período.

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de CPTS11 (2,0%); (ii) saída de KNRI11 (1,5%); e (iii) inclusão de BTHF11 (3,5%).

## BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

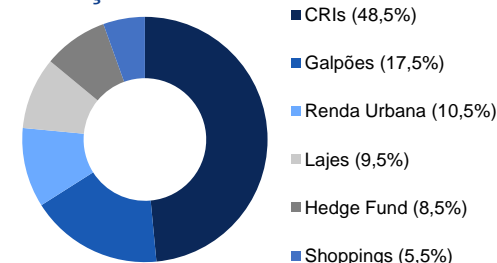
Banco BTG Pactual

## Carteira recomendada

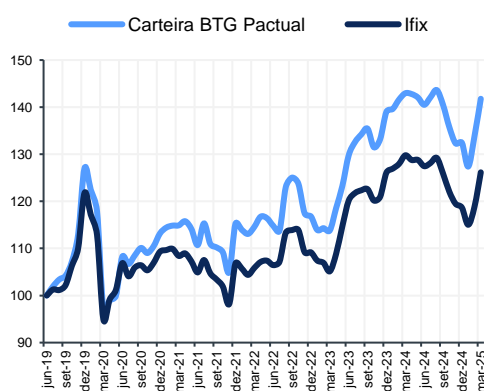
Ticker	Part.	P/VPA	DY <sup>1</sup>
BTCI11	7,0%	0,92x	12,4%
KNCR11	13,5%	1,03x	11,9%
KNIP11	7,5%	1,01x	14,4%
CLIN11	3,5%	0,92x	13,7%
RBRR11	9,0%	0,93x	13,5%
RBRY11	8,0%	0,99x	13,3%
VILG11	6,0%	0,74x	9,7%
BRCO11	4,5%	0,90x	9,8%
BTLG11	7,0%	0,94x	9,6%
BRCR11	3,5%	0,46x	13,5%
PVBI11	6,0%	0,75x	7,6%
HGBS11	3,5%	0,91x	9,8%
GZIT11	2,0%	0,53x	19,3%
TRXF11	7,0%	0,98x	11,1%
HGRU11	3,5%	0,95x	9,0%
CPTS11	5,0%	0,84x	13,3%
BTHF11	3,5%	0,77x	14,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,90x</b>	<b>11,9%</b>

<sup>1</sup> Dividend yield anualizado

## Alocação setorial



## Performance



## Índice

Alterações na carteira .....	4
Cenário econômico .....	4
Performance histórica e resultados do mês .....	7
Carteira recomendada.....	8
Recomendações .....	10
BTCI11.....	10
KNCR11.....	10
KNIP11.....	10
CLIN11.....	10
RBRR11.....	10
RBRY11.....	10
BTLG11.....	11
VILG11.....	11
BRCO11.....	11
PVBI11.....	11
BRCR11.....	11
HGBS11.....	12
GZIT11.....	12
HGRU11.....	12
TRXF11.....	12
BTHF11.....	12
CPTS11.....	12
Gestoras.....	13
Avaliação dos fundos .....	14
Riscos.....	14
Glossário .....	15
<i>Disclaimers</i> .....	16

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de CPTS11 (2,0%); (ii) saída de KNRI11 (1,5%); e (iii) inclusão de BTHF11 (3,5%).

Neste mês, adicionamos o BTG Pactual Real Estate Hedge Fund FII (BTHF11) em nossa carteira recomendada, visando reforçar nosso posicionamento no segmento de *hedge funds*. O BTHF11 foi lançado em janeiro de 2023 inicialmente como um fundo cetipado, sendo listado em dezembro de 2024 após o processo de fusão com o BCFF11, criando um dos maiores *hedge funds* do mercado, com mais de R\$ 2,0 bilhões de patrimônio líquido. Atualmente, o fundo possui alocação em FIIs (56,8%), CRIs (22,6%), Imóveis (17,8%) e caixa (2,8%), sendo as taxas médias da carteira de CRIs de IPCA + 9,5% a.a., CDI + 3,18% a.a. e IGP-M + 14,5% a.a., com prazo médio de 5,0 anos. Na nossa visão, o BTHF11 possui algumas vantagens em relação aos demais *hedge funds* do mercado, sendo as principais: (i) a possibilidade de geração de ganho de capital com as aquisições oriundas da fusão com o BCFF11, dado que elas foram adquiridas quando alguns FIIs negociavam próximo das mínimas históricas; (ii) liquidez de R\$ 4,1 milhões/dia (vs. a média de R\$ 2,0 milhões/dia dos demais *hedge funds*); (iii) carteira diversificada em diferentes tipos de investimento enquanto os demais estão alocados majoritariamente em CRIs e FIIs; e (iv) elevado desconto em relação ao valor patrimonial e dividendos atrativos.

### BTHF11 – Comparativo de indicadores

Fundo	Volume de Negociação	Valor de Mercado	Valor Patrimonial	P/VPA Atual	Dividend Yield Anualizado	Retorno no Mês	Retorno no Ano
-	(R\$ milhares/dia)	R\$ milhões	R\$ milhões	-	(% ao ano)	Média (%)	Média (%)
Hedge Funds <sup>1</sup>	1.965,0	703,9	802,2	0,89x	13,11%	6,22%	5,86%
<b>BTHF11</b>	<b>4.160,3</b>	<b>1.566,5</b>	<b>2.037,5</b>	<b>0,77x</b>	<b>14,51%</b>	<b>4,80%</b>	<b>0,64%</b>

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base 31/03/25. <sup>1</sup>Média do segmento, considerando fundos com liquidez acima de R\$ 30 mil/dia.

Para dar espaço à entrada de BTHF11, estamos saindo da posição de KNRI11, que representava 1,50% e gerou *alpha* de 1,64% vs. o Ifix durante o período em que integrou nossa carteira. Sobre a redução de CPTS11, a forte performance de 15% em março foi o principal fator para a diminuição da posição. Assim, optamos por realizar parte dos ganhos no curto prazo, mantendo uma posição de 5,0% na carteira. Como resultado das movimentações, nossa carteira permanece distribuída em 17 ativos, apresentando liquidez média diária de R\$ 4,9 milhões e *dividend yield* médio ponderado de 11,9%.

### Exposição setorial – Carteira BTG vs. IFIX

Sector	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Bench.
-	-	Δ	-	IFIX
Receível	48,5%	0,0%	48,5%	39,3%
Galpão Logístico	17,5%	0,0%	17,5%	15,4%
Renda Urbana	10,5%	0,0%	10,5%	4,5%
Laje Corporativa	9,5%	0,0%	9,5%	7,7%
Hedge Fund	7,0%	1,5%	8,5%	5,3%
Shopping Center	5,5%	0,0%	5,5%	12,8%
Híbrido	1,5%	-1,5%	0,0%	5,8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

### Estatísticas históricas – Carteira BTG vs. IFIX

Estatísticas Históricas		
Métricas (cálculo mensal)	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	7,3%	4,9%
Desvio padrão anualizado	13,8%	12,2%
Mediana anual do retorno	9,6%	4,0%
Assimetria	-0,7	-0,8
Máximo	12,4%	10,6%
Mínimo	-17,7%	-15,8%
Máximo drawdown	-23,6%	-22,0%
Tracking Error	3,5%	-

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Cenário econômico

Nos Estados Unidos, o mês foi marcado pela imposição de novas tarifas por Donald Trump, que anunciou taxas de 25% sobre veículos fabricados no exterior e também 25% para a indústria de alumínio e aço, além de continuar

prospectando novas taxações em outros países. Paralelamente, no campo econômico, o Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu manter as taxas de juros inalteradas, no intervalo de 4,25% a 4,50%, adotando um tom mais cauteloso. A decisão reflete uma análise cuidadosa do crescimento econômico moderado e das incertezas políticas, incluindo as novas tarifas. Embora os dados de inflação, como o CPI de fevereiro (0,22% m/m), tenham mostrado uma desaceleração nos preços, o FOMC reconheceu que a inflação ainda não convergiu completamente para a meta de 2%, o que mantém uma perspectiva vigilante sobre os próximos passos da política monetária. A expectativa dos nossos economistas é que o comitê aguarde mais clareza econômica antes de ajustar as taxas, com uma possível redução de juros de 25 bps no final de 2025, à medida que o cenário de inflação e crescimento seguir evoluindo.

**No cenário doméstico, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu elevar a taxa Selic em 100 bps, alcançando 14,25% ao ano.** A decisão foi tomada em um contexto de incertezas tanto internas quanto externas, com o Copom reforçando a necessidade de manter uma postura *hawkish* diante das pressões inflacionárias persistentes, especialmente no setor de serviços. A ata da reunião indicou que, embora a atividade econômica mostre sinais de desaceleração, o comitê ainda enxerga uma lacuna positiva de produto, o que continua alimentando pressões inflacionárias. Além disso, o cenário externo, marcado por um ambiente global adverso, reforça a postura mais cautelosa da política monetária. A expectativa é que, na próxima reunião, o ajuste seja de menor magnitude, dependendo da evolução das expectativas inflacionárias e da atividade econômica. Diante disso, nossa equipe de economistas projeta uma Selic terminal de 15,25% ao ano, com mais dois aumentos de 50 bps nas reuniões de maio e junho.

**Em relação aos dados de inflação do mês, eles revelaram que o processo de desinflação ainda enfrenta desafios.** O IPCA de fevereiro mostrou alta de 1,31% no mês, puxada principalmente pela energia elétrica e pelos serviços. Já o IPCA-15 de março apresentou desaceleração em relação a janeiro, para 0,64% m/m, mas a composição ainda revela uma inflação elevada em serviços e alimentos. Assim, a inflação acumulada em 12 meses (5,06%) reflete uma persistente resistência de preços, especialmente em serviços intensivos em trabalho, que se relaciona ao mercado de trabalho aquecido. Tal cenário reforça a necessidade de juros elevados por mais tempo, o que torna a tarefa do Banco Central ainda mais desafiadora, com riscos de desequilíbrio no consumo e crédito. Diante desses resultados, nosso time de economistas manteve a projeção para o IPCA de 2025 em 5,7%.

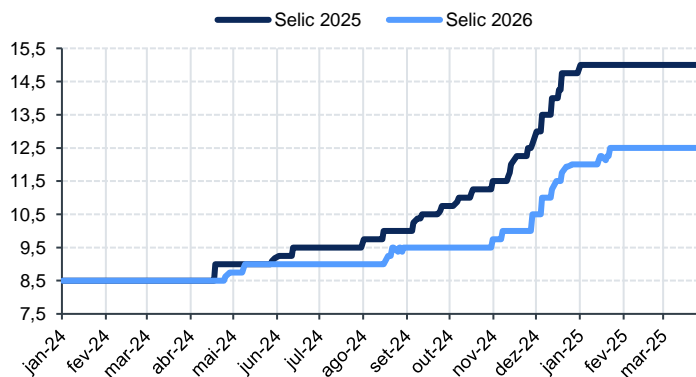
**Em relação à Reforma Tributária (PL 68/2024), o governo recuou do veto ao artigo que mantinha a isenção de FIIIs e Fiagros em relação aos novos tributos (CBS e IBS),** apresentando uma nova minuta que preserva esse benefício fiscal para os fundos. O texto está sendo analisado pelos parlamentares, que devem apresentar um posicionamento nas próximas semanas. Já na reforma do Imposto de Renda (PL 1.087/2025), que propõe a isenção para quem recebe até R\$ 5 mil/mês e cria uma alíquota mínima de até 10% para faixas superiores de renda, o governo manteve a isenção sobre os rendimentos distribuídos por fundos isentos, como FIIIs, Fiagros, FI-Infras e FIPs de Infraestrutura. Dessa forma, ambas as notícias são positivas, uma vez que contribuem para a manutenção da atratividade fiscal desses investimentos, embora ainda precisem ser aprovadas pelo Congresso e sancionadas pelo Presidente da República.

### BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>PIB</b> (%, a/a real)	-3,28%	4,76%	2,90%	2,90%	3,40%	<b>1,40%</b>
<b>Desemprego</b> (%)	14,20%	11,10%	7,90%	7,40%	6,20%	<b>7,10%</b>
<b>IPCA</b> (%, a/a)	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,83%	<b>5,70%</b>
<b>Selic</b> (%, a/a)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	<b>15,25%</b>
<b>Dívida Bruta</b> (% do PIB)	86,90%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	<b>80,4%</b>

Fonte: BTG Pactual.

### Boletim Focus: Mediana das projeções da Selic terminal (%)



Fontes: Boletim Focus e BTG Pactual.

### Ifix – Performance setorial

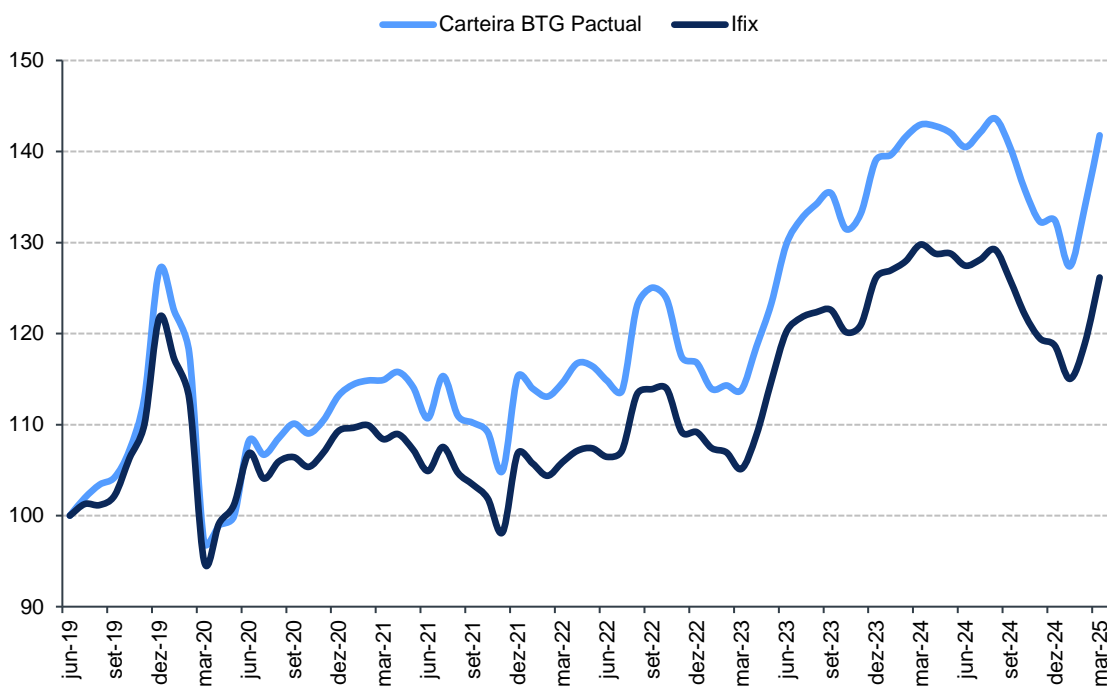
Setor	Performance (%)				Liquidez média R\$ mil/dia	P/VPA -	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
Agronegócio	9,2%	19,0%	22,0%	10,7%	1.582,1	0,70x	11,0%
Recebível	6,3%	9,0%	0,4%	1,2%	2.317,3	0,89x	13,9%
Shopping Center	8,3%	8,6%	-0,7%	-6,8%	3.730,6	0,77x	11,5%
Galpão Logístico	8,1%	7,8%	-2,6%	-5,3%	2.581,4	0,78x	11,1%
Laje Corporativa	6,8%	7,3%	1,9%	-7,8%	1.065,6	0,65x	19,4%
Híbrido	10,0%	6,6%	2,4%	-4,2%	2.280,0	0,78x	10,6%
Hedge Fund	6,5%	6,4%	-2,1%	-6,8%	2.356,8	0,89x	13,3%
<b>Ifix</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>4.609,7</b>	<b>0,88x</b>	<b>12,0%</b>
Fundo de Fundos	5,4%	2,6%	-7,9%	-13,0%	1.053,2	0,89x	13,0%
Desenvolvimento	7,9%	0,8%	-11,4%	-12,4%	3.335,0	0,81x	16,2%
Renda Urbana	4,4%	-0,8%	-4,3%	-9,6%	2.987,2	0,83x	12,9%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCI11	7,0%	6,40%
KNCR11	13,5%	3,34%
KNIP11	7,5%	5,67%
CLIN11	3,5%	6,48%
RBR11	9,0%	6,87%
RBRY11	8,0%	7,72%
VILG11	6,0%	8,31%
BRCO11	4,5%	6,18%
BTLG11	7,0%	3,49%
KNRI11	1,5%	2,71%
BRCR11	3,5%	2,49%
PVBI11	6,0%	2,67%
HGBS11	3,5%	10,02%
GZIT11	2,0%	14,72%
TRXF11	7,0%	-0,79%
HGRU11	3,5%	5,25%
CPTS11	7,0%	15,06%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>5,92%</b>

Performance histórica (base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2025</b>														
BTG	-3,81%	5,07%	5,92%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,06%	41,78%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,32%	26,16%
<b>2024</b>														
BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-0,51%	-1,10%	1,14%	1,09%	-2,20%	-3,36%	-2,54%	0,11%	-4,74%	32,43%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	-5,89%	18,67%
<b>2023</b>														
BTG	-2,46%	0,32%	-0,42%	4,16%	4,00%	5,25%	2,17%	1,22%	0,92%	-2,91%	1,30%	4,37%	19,02%	39,02%
IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,71%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%	15,50%	26,10%
<b>2022</b>														
BTG	-1,11%	-0,78%	1,32%	1,89%	-0,27%	-1,38%	-0,94%	8,17%	1,64%	-1,03%	-5,11%	-0,53%	1,35%	16,80%
IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,22%	9,18%
<b>2021</b>														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	9,83%	1,83%	15,25%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%	6,80%
<b>2020</b>														
BTG	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,89%	13,17%
IFIX	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,24%	9,29%
<b>2019</b>														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	21,76%	21,76%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 31 de março de 2025.

## Carteira recomendada

Dividend yield anualizado

**11,9%**

Dividend yield LTM

**11,1%**

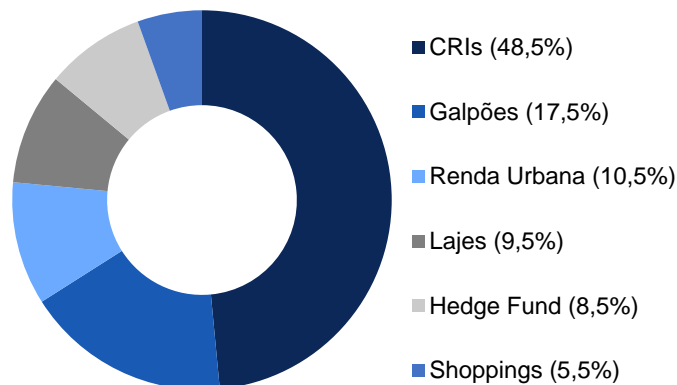
Volume diário médio

**R\$ 4,9 MM**

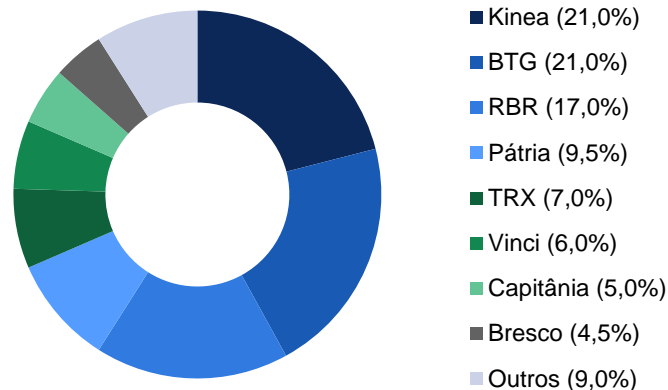
Volatilidade anualizada

**13,8%**

### Exposição por segmento



### Exposição por gestora

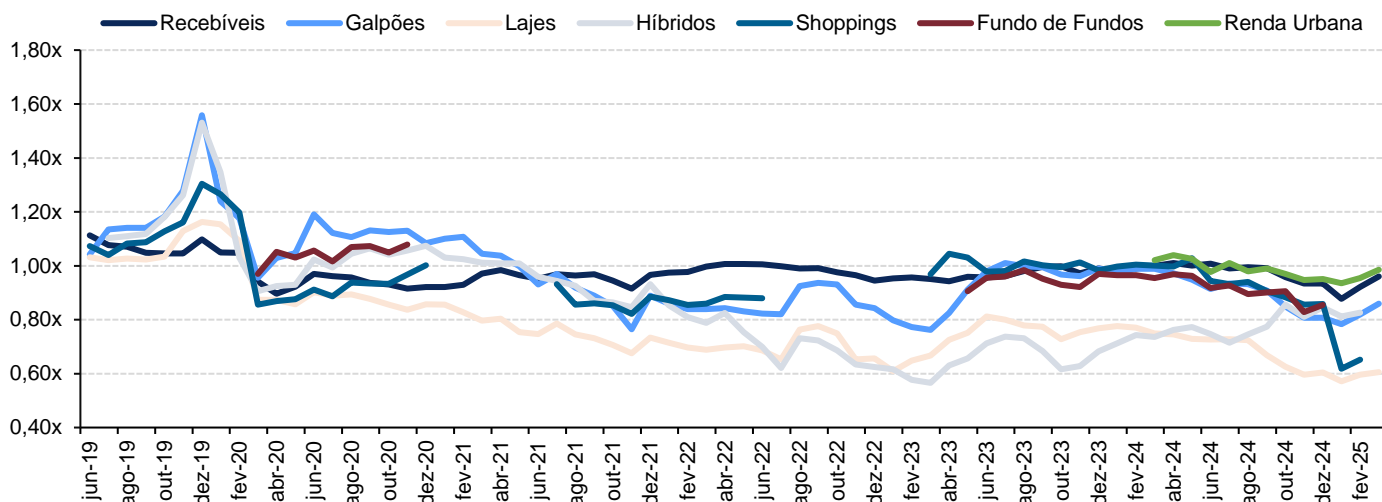


Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
Código	(%)	Gestora	Segmento	-	-	R\$ milhares	Anualizado	LTM	1M (%)	12M (%)
BTCI11	7,0%	BTG Pactual	Recebíveis	9,0	0,92x	1.292	12,4%	12,3%	6,4%	-0,9%
KNCR11	13,5%	Kinea	Recebíveis	104,7	1,03x	11.880	11,9%	11,4%	3,3%	13,9%
KNIP11	7,5%	Kinea	Recebíveis	91,4	1,01x	7.068	14,4%	11,6%	5,7%	4,4%
CLIN11	3,5%	Clave	Recebíveis	88,8	0,92x	853	13,7%	13,3%	6,5%	3,8%
RBRR11	9,0%	RBR	Recebíveis	84,7	0,93x	2.085	13,5%	12,1%	6,9%	1,8%
RBRY11	8,0%	RBR	Recebíveis	94,8	0,99x	2.850	13,3%	12,3%	7,7%	6,8%
VILG11	6,0%	Vinci	Galpões Logísticos	83,3	0,74x	1.552	9,7%	9,0%	8,3%	-2,1%
BRCO11	4,5%	Bresco	Galpões Logísticos	106,5	0,90x	2.897	9,8%	9,8%	6,2%	-4,5%
BTLG11	7,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	97,5	0,94x	7.427	9,6%	9,6%	3,5%	1,1%
BRCR11	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	40,0	0,46x	1.474	13,5%	14,8%	2,5%	-16,3%
PVBI11	6,0%	Pátria	Lajes Corporativas	78,7	0,75x	3.760	7,6%	9,1%	2,7%	-15,8%
HGBS11	3,5%	Hedge	Shoppings	195,8	0,91x	2.687	9,8%	10,1%	10,0%	-5,6%
GZIT11	2,0%	Gazit	Shoppings	48,5	0,53x	701	19,3%	19,3%	14,7%	-10,8%
TRXF11	7,0%	TRX	Renda Urbana	100,8	0,98x	5.239	11,1%	12,7%	-0,8%	1,8%
HGRU11	3,5%	Pátria	Renda Urbana	119,8	0,95x	4.492	9,0%	9,9%	5,2%	-2,4%
CPTS11	5,0%	Capitânia	Hedge Fund	7,2	0,84x	8.542	13,3%	12,7%	15,1%	-5,0%
BTHF11	3,5%	BTG Pactual	Hedge Fund	7,6	0,77x	4.160	14,5%	0,0%	4,8%	-
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>-</b>	<b>0,90x</b>	<b>4.895</b>	<b>11,9%</b>	<b>11,1%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 31 de março. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

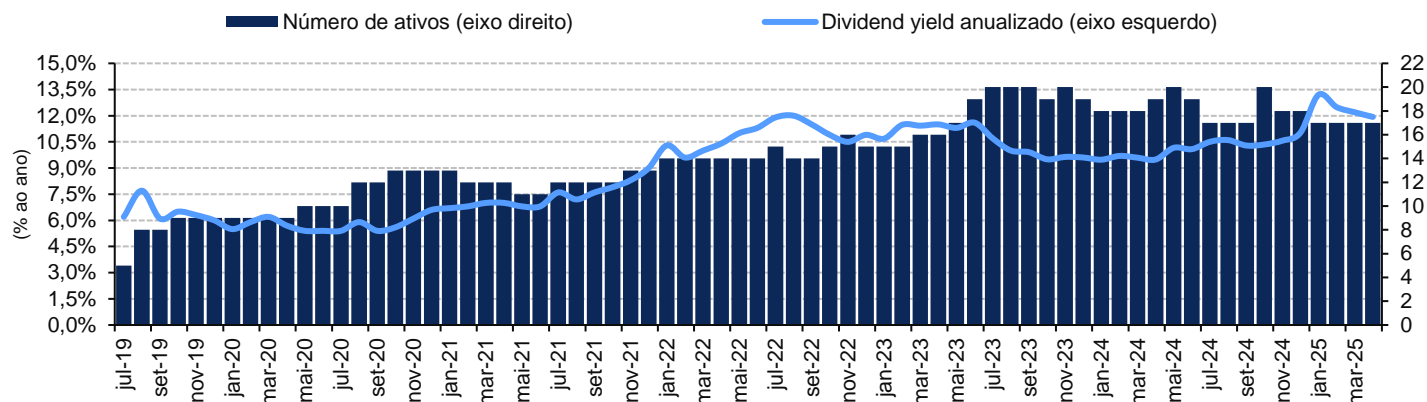


### Carteira Recomendada – Histórico de P/VPA dos ativos (desde o início)



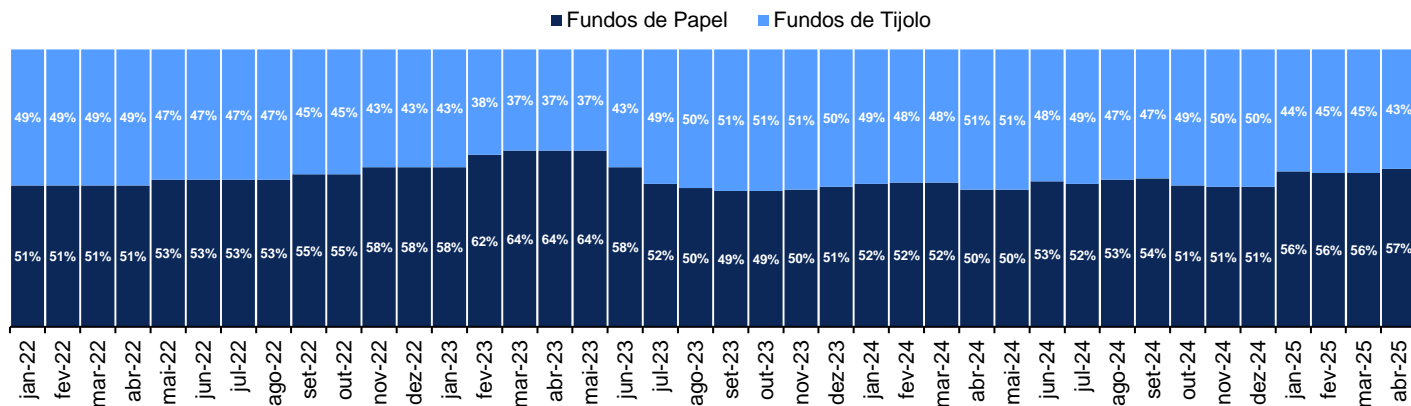
Fonte: BTG Pactual.

### Carteira Recomendada – Histórico de *dividend yield* anualizado e número de ativos (desde o início)



Fonte: BTG Pactual.

### Carteira Recomendada – Histórico de alocação entre tipos de FIIs (desde jan/22)



Fonte: BTG Pactual. \*Papel considera exposição em FIIs de recebíveis e FOFs.

## Recomendações

### Recebíveis imobiliários (CRIs)

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>BTCI11</b>	Nossa recomendação para o BTCI11 está sustentada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e atrelada a devedores de primeira linha ( <i>high grade</i> ); (ii) excelente equipe de gestão; (iii) estrutura de garantias robustas; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através do giro de suas posições no mercado secundário; e (v) estratégia de alocação híbrida, visando investir em CRIs indexados à inflação e ao CDI.	<a href="#">Site</a>
<b>KNCR11</b>	Nossa recomendação para o KNCR11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis; (ii) excelente liquidez, sendo um dos mais negociados de toda a indústria; (iii) carteira formada com o viés de carregamento, ou seja, pela aquisição de ativos que devem ser levados até seu vencimento; (iv) estruturação própria, permitindo a negociação de garantias adicionais e taxas mais atrativas; e (v) alocação em ao menos 50% de todas as operações da carteira, permitindo ao fundo aprovar qualquer tema relevante aos créditos em assembleia de devedores.	<a href="#">Site</a>
<b>KNIP11</b>	Nossa recomendação para o KNIP11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis (o fundo possui mais de R\$ 7 bilhões de patrimônio investido); (ii) excelente liquidez; (iii) carteira diversificada; (iv) capacidade de estruturação e originação própria; (v) estrutura sólida de garantias; (vi) devedores com bom risco de crédito; e (vii) carregamento atrativo.	<a href="#">Site</a>
<b>CLIN11</b>	Nossa recomendação para o CLIN11 se baseia nos seguintes fatores: (i) excelente equipe de gestão, com ampla experiência no setor imobiliário; (ii) garantias robustas, majoritariamente localizadas no estado de São Paulo; (iii) possibilidade de ganhos adicionais através do giro de suas posições no mercado secundário (leia-se marcação a mercado); e (iv) devedores com bom risco de crédito.	<a href="#">Site</a>
<b>RBRR11</b>	Sobre nossa recomendação para o RBRR11, ela está associada aos seguintes fatores: (i) carteira de ativos diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões <i>premium</i> ; (iii) time de gestão de ponta, com experiência no setor imobiliário; (iv) alocação segregada em diferentes estratégias; e (v) boa liquidez.	<a href="#">Site</a>
<b>RBRY11</b>	Nossa recomendação para o RBRY11 está firmada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) garantias sólidas e localizadas majoritariamente no estado de São Paulo; (iii) excelente time de gestão; (iv) perfil de risco médio que segue entregando rendimentos consistentes; (v) grande capacidade de originação de novas operações, o que possibilita a negociação de garantias e taxas mais atrativas; e (vi) ótima liquidez.	<a href="#">Site</a>

## Galpões logísticos

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>BTLG11</b>	Nossa sugestão de compra para o BTLG11 segue os seguintes fundamentos: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, em regiões próximas à capital; (ii) carteira de locatários diversificada em seus setores de atuação e com alta qualidade creditícia; (iii) geração de valor no longo prazo através de reformas e expansões de seus ativos; (iv) contratos de longo prazo com seus inquilinos; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>
<b>VILG11</b>	A nossa sugestão para o VILG11 é pautada pelos seguintes fatores: (i) portfólio diversificado em diversas regiões do país, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada, mas com grande exposição ao segmento de e-commerce; (iii) exposição a contratos típicos que, associados à maior demanda por galpões, podem auxiliar na elevação dos aluguéis do fundo no médio prazo; e (iv) excelente liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>
<b>BRCO11</b>	Nossa sugestão de compra para o BRCO11 é baseada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, especialmente em regiões próximas à capital; (ii) exposição a contratos atípicos, que trazem previsibilidade à parte das receitas do fundo; (iii) imóveis de altíssimo padrão; (iv) possibilidade de geração de valor no longo prazo através de reformas e expansões em seus ativos; e (v) boa liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>

## Lajes corporativas

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>PVBI11</b>	Nossa recomendação para o VBI Prime Properties é pautada pelos seguintes fundamentos: (i) um dos melhores portfólios de imóveis do mercado de FII's; (ii) ativos localizados em regiões resilientes e com alta demanda; (iii) locatários com excelente qualidade creditícia; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; e (v) alta liquidez.	<a href="#">Site</a>
<b>BRCR11</b>	Nossa recomendação para o BRCR11 é pautada pelos seguintes fundamentos: (i) um dos maiores fundos de lajes corporativas da indústria, com mais de R\$ 2 bilhões de patrimônio líquido; (ii) carteira diversificada em vários ativos; (iii) cenário de médio prazo positivo para a recuperação do segmento de lajes corporativas; e (iv) ótima liquidez.	<a href="#">Site</a>

## Shopping centers

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>HGBS11</b>	Nossa recomendação de compra para o HGBS11 segue os seguintes pilares: (i) portfólio de shopping centers localizados em regiões maduras; (ii) carteira diversificada em ativos dominantes, com maior exposição ao estado de São Paulo; (iii) baixo nível de alavancagem; (iv) alta liquidez no mercado secundário; e (v) boa performance operacional dos shoppings.	<a href="#">Site</a>
<b>GZIT11</b>	Nossa tese de investimento para o GZIT11 se baseia nos seguintes fatores: (i) posição de controle com possibilidade de geração de ganhos operacionais com a gestão ativa do portfólio; (ii) portfólio formado por ativos localizados em São Paulo, principal mercado consumidor do país; e (iii) expectativa de rendimentos estáveis até o final de 2025 e de ~13% de rendimento anualizado a partir de 2026, patamar superior aos que os fundos do mesmo segmento entregam atualmente.	<a href="#">Site</a>

## Renda urbana

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>HGRU11</b>	Nossa recomendação para o HGRU11 está firmada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado, com grande participação no estado de São Paulo; (ii) exposição aos segmentos de varejo alimentício, educação e vestuário; (iii) exposição a contratos atípicos de longo prazo; (iv) possibilidade de ganhos adicionais por meio da venda de imóveis; e (v) alta liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>
<b>TRXF11</b>	Nossa sugestão de compra para o TRXF11 é pautada pelos seguintes fundamentos: (i) portfólio diversificado, com imóveis localizados em regiões maduras e resilientes; (ii) exposição ao segmento de varejo, tendo como contraparte algumas das principais empresas do setor; (iii) exposição a contratos atípicos; (iv) possibilidade de ganhos adicionais por meio da venda de imóveis; e (v) alta liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>

## Hedge Fund

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>BTHF11</b>	Nossa tese de investimento para o BTHF11 se baseia nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada em vários segmentos do mercado imobiliário (FIIs, CRIs, ações e imóveis); (ii) potencial de valorização graças ao duplo desconto que o fundo negocia; (iii) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos do antigo BCFF11; (iv) alta liquidez no mercado secundário; (v) exposição a estratégias e ativos exclusivos; e (vi) flexibilidade de mandato.	<a href="#">Site</a>
<b>CPTS11</b>	Nossa recomendação para o CPTS11 está firmada nos seguintes pilares: (i) carteira pulverizada; (ii) gestão ativa, com grande capacidade de geração de ganhos adicionais via ganho de capital; (iii) garantias robustas; (iv) devedores com bom risco de crédito; (v) exposição a FIIs, o que mitiga o risco de queda de distribuição diante de um movimento de queda dos juros e da inflação; e (vi) flexibilidade de mandato.	<a href="#">Site</a>

## Gestoras



A BTG Gestora de Recursos é o braço de gestão de ativos imobiliários do Banco BTG Pactual. Tem exposição a ativos imobiliários superior a R\$ 10 bilhões, sendo responsável pela gestão de fundos renomados como o BC Fund (BRCR11) e o BTG Pactual Real Estate Hedge Fund (BTHF11).



A Bresco é a maior desenvolvedora e gestora brasileira de empreendimentos logísticos de alto padrão e oferece soluções flexíveis e sustentáveis para empresas e investidores que buscam eficiência e valorizam relações de longo prazo.



A Capitânia é uma gestora de recursos independente, fundada em 2003, que gere mais de R\$ 7 bilhões em ativos distribuídos entre diversas estratégias, como previdência aberta, renda fixa, multimercados e fundos imobiliários.



Fundada em 2021, a Clave ganhou grande notoriedade por sua atuação na gestão de fundos multimercados, crédito e renda variável. Atualmente, a gestora é responsável pela gestão de mais de R\$ 8 bilhões, distribuídos entre as estratégias de multimercado macro, ações, crédito privado, sistemática e imobiliário.



A Gazit Brasil Asset Management é uma empresa pertencente ao grupo G-City, multinacional israelense listada na Tel Aviv Stock Exchange (TASE:GCT), focada em desenvolvimento residencial, exploração de shoppings centers e imóveis comerciais na América do Norte, Brasil, Israel e Europa. Atualmente, o grupo controlador da Gazit possui quase 90 empreendimentos sob gestão que somam mais de 1,9 milhão de m<sup>2</sup> de área locável.



Fundada por sócios egressos do CSHG, a Hedge Investments foi responsável pela estruturação de diversos fundos imobiliários nos segmentos de varejo, lajes corporativas, logístico, recebíveis e fundos de fundos. Atualmente, a Hedge tem mais de R\$ 7 bilhões de ativos sob gestão.



A Kinea foi constituída em 2007 pelo Itaú Unibanco e por executivos da gestora visando ser um veículo de investimentos alternativos (Hedge Funds, Private Equity, Fundos de Investimento Imobiliário).



O Pátria Investimentos é uma empresa global de gestão de ativos alternativos com mais de R\$ 200 bilhões sob gestão. Há mais de 35 anos no mercado, tem realizado diversos investimentos nas áreas de Private Equity, Infraestrutura, Public Equities, Real Estate e Crédito.



A RBR Asset Management conta com profissionais com larga experiência no setor imobiliário e adota um processo de análise das alocações rigoroso e diligente. Os sócios têm participação nos fundos da gestora, o que alinha os interesses do fundo com os dos cotistas.



Fundada em 2007, a TRX Investimentos é uma gestora de recursos focada no mercado imobiliário e especializada na aquisição, gestão e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários no Brasil e nos Estados Unidos.



Fundada em 2009, a Vinci Partners é uma gestora de investimentos alternativos que atua nos segmentos de Private Equity, Real Estate, Infraestrutura, Crédito, Multimercados, Ações, Investments Solutions e Assessoria.

## Avaliação dos fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar nosso portfólio com fundos que tenham estratégias complementares, proporcionando, além da diversificação setorial (e.g., recebíveis, lajes corporativas, galpões logísticos e shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de análise setorial macroeconômica, com a avaliação do portfólio do fundo em termos de: (i) qualidade e localização dos ativos; (ii) microeconomia da região; (iii) perfil dos locatários/devedores; e (iv) análise dos contratos e das garantias.

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos a análise comparativa, avaliando a performance e os múltiplos do fundo em relação a ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, *FFO yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/m<sup>2</sup>), vacância e liquidez).

Depois da precificação e da análise relativa ao mercado, focamos no entendimento da estratégia e na visão da gestão, uma vez que é ela que coordena o fundo no dia a dia. Conversamos diretamente com os gestores com o objetivo de conhecer quais são os desafios e o que tem sido feito para solucioná-los no médio e no longo prazo. Além disso, entendemos que a pulverização entre diferentes gestoras é fundamental para uma carteira diversificada.

Em seguida, buscamos avaliar a relação risco vs. retorno do ativo. Esse balanço é importante, pois nos permite entender quais fundos serão usados para diferentes estratégias dentro da carteira, como posição mais defensiva de preservação do capital, obtenção de renda ou ganho de capital. Por fim, definimos a participação que o ativo terá no portfólio, a nossa preferência recaindo em ativos que tenham qualidade, geridos por um time especializado, com visão de longo prazo e interesses alinhados com os dos cotistas.

## Riscos

**Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio e inflação), instabilidade política, mudanças na política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

**Risco de Liquidez:** Por mais que os fundos imobiliários sejam muito mais líquidos que os imóveis físicos, existem fundos com maior e menor liquidez (volume financeiro negociado por dia). Nesse sentido, um fundo que tem menor liquidez também tem maior sensibilidade de preço nas operações de compra e venda, ou seja, o preço da cota pode estar sujeito a maior oscilação no mercado secundário.

**Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há queda da receita e aumento da despesa, resultando em diminuição do rendimento.

**Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou do pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos do aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

**Risco de Pré-Pagamento:** O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recompram suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

## Glossário

**ABL:** Área Bruta Locável.

**Benchmark:** Índice de referência.

**Built-to-Suit (BTS):** Operação em que um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**CCV:** Contrato de Compra e Venda.

**Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

**Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

**Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

**Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

**Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

**Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

**High Grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

**High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, conseqüentemente com maior remuneração.

**IFIX:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.

**Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

**LTM:** Últimos doze meses.

**Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela relação da dívida com o valor do ativo.

**NOI:** Lucro operacional líquido.

**Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

**PL:** Patrimônio Líquido do fundo.

**Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

**RMG:** Renda Mínima Garantida pelo vendedor do ativo.

**Sale-Leaseback (SLB):** Operação em que um imóvel é simultaneamente vendido e locado de volta ao ex-proprietário.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**TIR:** Taxa Interna de Retorno.

**Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.

**P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.

**P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

**VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.

## Disclaimers

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

### Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável, no todo ou em parte, pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento certifica que:

(i) nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculada ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

### Disclaimer Global

*Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.*

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que ele foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes pontos de referência:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; e
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis para o BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação àquelas relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos, e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitido relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em especial. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente segundo suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo este relatório ou de parte dele.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços, e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual, e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesse em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)