

Fundos Imobiliários

Oportunidade à vista? O que aconteceu com os FIIs e como selecionar bons nomes...

Estratégia

17 de novembro de 2024

O que aconteceu com os Fundos Imobiliários (FIIs)? As pressões inflacionárias, o real desvalorizado pelas incertezas no cenário internacional com a eleição de Trump e os temores em relação à situação fiscal no Brasil levaram a um aumento das projeções de mercado para os juros. Por isso, o Bacen iniciou um ciclo de alta na taxa Selic em setembro, e os títulos do governo passaram a registrar retornos mais elevados. Como resultado, os ativos sensíveis à taxa de juros, como os FIIs, apresentaram forte desvalorização. Desde setembro, o Ifix apresentou desvalorização de 7%, marcando a maior queda sequencial desde 2020, levando os FIIs a um elevado desconto sobre o valor patrimonial.

Oportunidade à vista? Apesar de o cenário de curto prazo demandar cautela dos investidores na alocação de capital, os fundamentos de vários FIIs seguem sólidos e a queda no preço de suas cotas abre uma oportunidade de entrada em fundos de qualidade para horizonte de médio e longo prazos. Enxergamos um desconto médio de 18% das cotas sobre o valor patrimonial, e o rendimento mensal, que é isento de imposto de renda (IR), apresenta retorno de 11,3%, um prêmio significativo de 4,7 pontos percentuais sobre a taxa da NTN-B 2035 (título público brasileiro indexado à inflação), que está em 6,6%.

Nossas escolhas. Com a taxa de juros e a inflação mais elevadas, acreditamos que a pressão sobre os fundos de tijolos deve permanecer, apesar de enxergarmos um desconto excessivo nas cotas e de existirem boas opções de alta qualidade técnica, com ativos em ótimas localizações e indicadores operacionais robustos. Dessa forma, aumentamos levemente a exposição aos fundos de ativos financeiros para 45%, acima do peso deles no Ifix, pois acreditamos que eles podem capturar melhor o ambiente de juros e inflação mais altos no curto prazo, conforme indicamos em nossa [Carteira Top FIIs](#) de novembro, composta dos seguintes FIIs: **JS Real Estate, TRX Real Estate, JS Ativos Financeiros, Bresco Logística, VBI Logístico, XP Malls, Mauá Recebíveis, VBI CRI, Kinea Securities, Pátria Recebíveis Imobiliários e Vectis Juros Real.**

Figura 1: Fundos recomendados

Fundo	Código	Preço/Valor Patrimonial	Dividend Yield Estimado - 2025	Performance YTD
JS Real Estate	JSRE11	0,55	9,41%	-13,40%
TRX Real Estate	TRXF11	0,96	11,87%	-0,96%
JS Ativos Financeiros	JSAF11	0,88	14,28%	-9,06%
Bresco Logística FII	BRCO11	0,87	10,25%	-8,38%
VBI Logístico	LVBI11	0,80	10,81%	-8,29%
XP Malls	XPML11	0,87	10,46%	-4,13%
Mauá Recebíveis	MCCI11	0,91	11,62%	-2,78%
VBI CRI	CVBI11	0,91	12,78%	1,56%
Kinea Securities	KNSC11	0,97	11,52%	2,84%
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	0,96	12,00%	1,26%
Kinea Recebíveis Imobiliários	KNCR11	1,02	11,42%	10,77%
Vectis Juros Real	VCJR11	0,92	12,58%	-0,95%

Fonte: Safrá, Bloomberg.

Cauê Pinheiro

+55 11 3175 4296

Caue.pinheiro@safra.com.br

Carolina Carneiro

+55 11 3175 4266

Carolina.carneiro@safra.com.br

Nayane Kava

+55 11 3175 1433

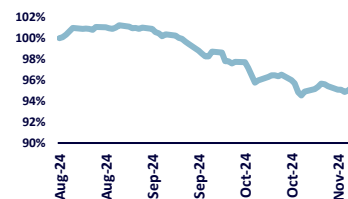
Nayanekava@safra.com.br

Luana Nunes

+55 11 3175 3994

Luana.nunes@safra.com.br

Ifix (últimos 12 meses)

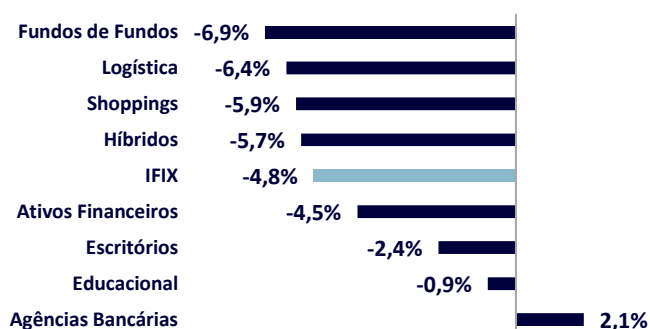


Fonte: Bloomberg e Safrá

O que aconteceu com os FIIs?

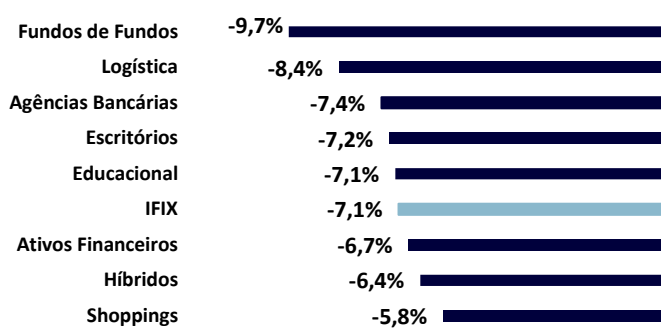
Ativos em queda... Com o início do ciclo de altas nos juros pelo BC em setembro de 2024, houve piora da performance dos FIIs, e o Ifix caiu 7% nos últimos dois meses. As maiores quedas setoriais ocorreram em fundos de fundos, logística, agências bancárias e escritórios (figura 3). Os segmentos mais afetados são, em grande maioria, os fundos de tijolos – mais expostos ao ciclo de alta na taxa de juros que deve afetar a atividade econômica e pode, portanto, desacelerar a taxa de ocupação dos imóveis e dificultar o repasse da inflação para os aluguéis. Os fundos de fundos possuem beta elevado e, assim, usualmente costumam se valorizar/desvalorizar em ritmo acima da média do mercado em ambientes de menor/menor risco, o que explica a recente performance do segmento. No ano, com exceção dos FIIs de agências bancárias, todos os segmentos do Ifix apresentam queda. As maiores desvalorizações foram em fundos de fundos (-6,9%), logística (-6,4%), shoppings (-5,9%) e híbridos (-5,7%).

Figura 2: Desempenho dos setores e do Ifix no ano



Fonte: Safr, Bloomberg.

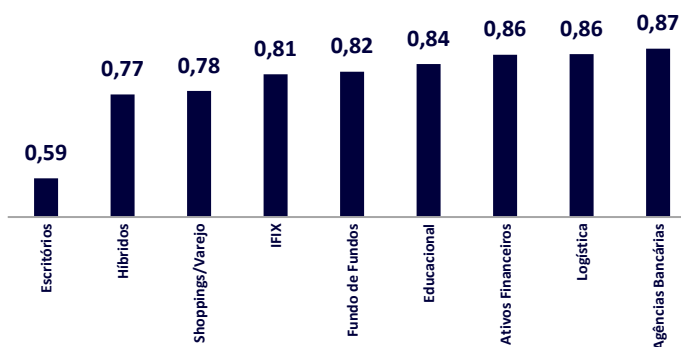
Figura 3: Desempenho setorial vs. Ifix desde set/24



Fonte: Safr, Bloomberg.

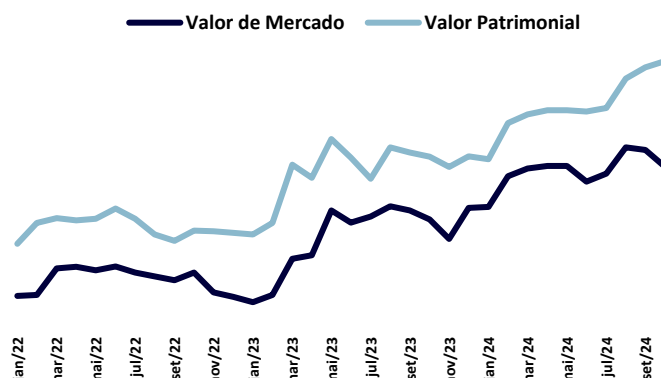
...com desconto aparentemente excessivo. De maneira geral, todos os setores negociam com um desconto significativo sobre seus valores patrimoniais, e o Ifix oferece hoje um desconto de 18,7%, patamar cerca de 40% superior à média dos últimos dois anos, de 13,5%. Os fundos de tijolo apresentam os maiores descontos (21%) por serem mais sensíveis aos juros. Por outro lado, os fundos de ativos financeiros capturam melhor o ambiente de juros e inflação mais altos e, por isso, o desconto médio é inferior (-14%). Analisando setorialmente, notamos que o segmento de escritórios apresenta o maior desconto sobre o seu valor patrimonial, afetado por uma taxa de vacância relativamente elevada nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro (embora com tendências ainda favoráveis) e rendimentos de dividendos menores, levando a uma pior precificação em bolsa (P/VP de 0,59x). Os híbridos, que têm exposição não desprezível a escritórios, registram o segundo maior desconto, seguidos pelos fundos de shoppings. Os menores descontos setoriais ficam para agências bancárias, logística e ativos financeiros.

Figura 4: Preço/valor patrimonial dos segmentos e do Ifix



Fonte: Safr, Bloomberg.

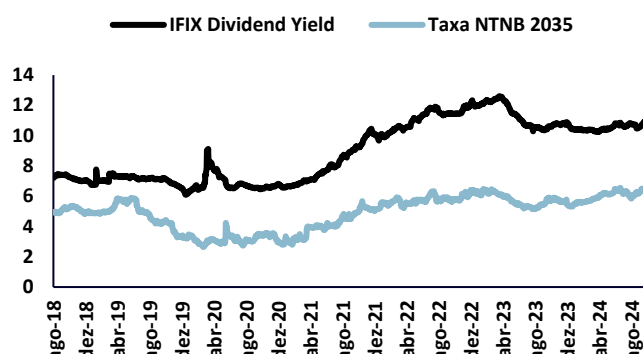
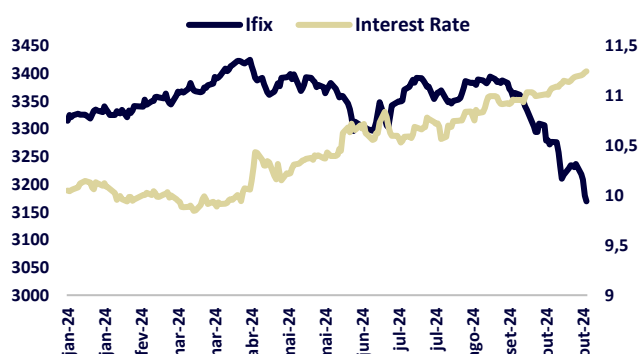
Figura 5: Evolução do valor de mercado vs. valor patrimonial do Ifix nos últimos dois anos



Abertura da curva de juros se intensificou, mas a atratividade se mantém... Acreditamos que, apesar do cenário desafiador no curto prazo, os juros maiores e o impulso fiscal menor devem ajudar a desacelerar a inflação no médio prazo, abrindo espaço para cortes de juros na segunda metade de 2025. Caso esse cenário de menor inflação se confirme no médio prazo, a pressão sobre os preços das cotas dos fundos imobiliários deve diminuir, abrindo espaço para um movimento de valorização mais consolidado. Desde o início do ano, o DI jan-25 passou de 10% para 11,4% e o Ifix caiu 4,8%. A queda apresentada pelo Ifix em 2024 é a maior já vista desde 2020, quando os fundos imobiliários caíram 10,2% afetados pelos efeitos da pandemia de covid-19. Nos patamares atuais, o Ifix apresenta um dividend yield médio de 11,3%, 4,7 p.p. acima do rendimento da NTN-2035 e 0,4 ponto percentual acima da média dos últimos 5 anos. Portanto, acreditamos que o atual prêmio de dividendos sobre a taxa do título público de 10 anos indexado à inflação parece oferecer uma oportunidade para o investidor com foco no médio prazo.

Figura 6: DI jan-25 passou de 10% em janeiro de 2024 para 11,4%

Figura 7: O dividend yield do Ifix de 11,3% está 4,7 p.p. acima da taxa da NTN-2035



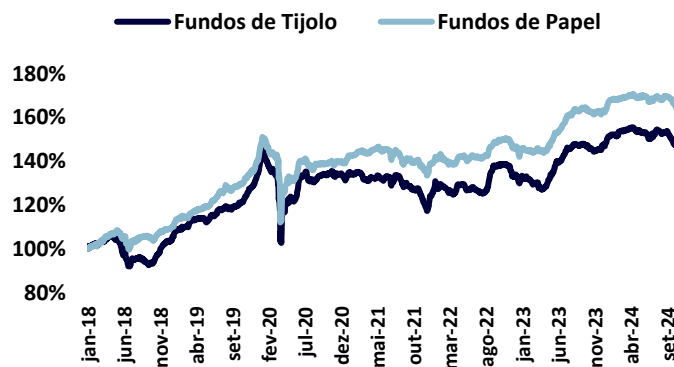
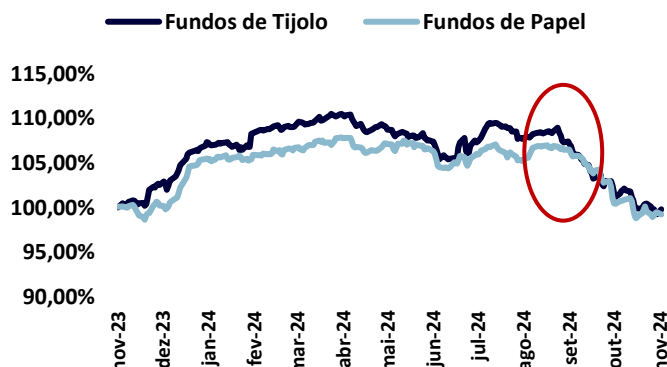
Fonte: Safr, Bloomberg.

Nossas escolhas e filtros de fundos

Tijolo vs. papel? Historicamente, os fundos de tijolo costumam performar melhor em ambientes de juros baixos, como mencionado anteriormente. A rentabilidade dos fundos de papel (composto por ativos financeiros como CRIs, LCIs e LHs, ou cotas de outros fundos) acaba sendo mais indexada à taxa de juros ou à inflação. Entendemos que os fundos de tijolo negociam atualmente a um desconto médio superior ao dos fundos de papel (-21% vs. -14% vs. o valor patrimonial, respectivamente) e existem muitas opções de investimento interessantes nesse segmento, conforme as opções que recomendamos em nossa [Carteira Top FIIs](#). Diante do cenário desafiador (que ainda deve permanecer por algum tempo), acreditamos que uma alocação acima do peso do Ifix nos fundos de papel poderia ser mais adequada para o curto prazo, trazendo menor volatilidade ao portfólio.

Figura 8: Desempenho fundos de tijolo x fundos de papel se equivalem nos últimos 12 meses

Figura 9: Desde 2018, os fundos de tijolo subiram 44% ante alta de 62% dos fundos de papel

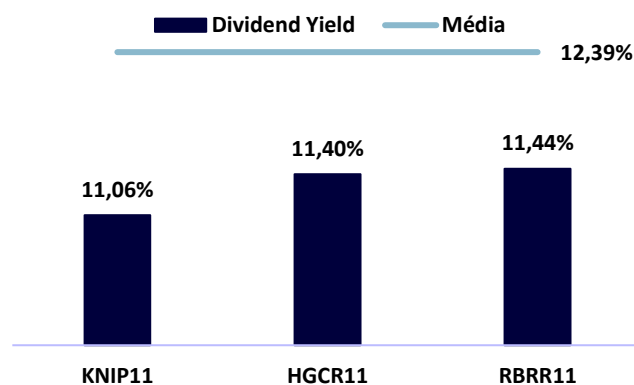
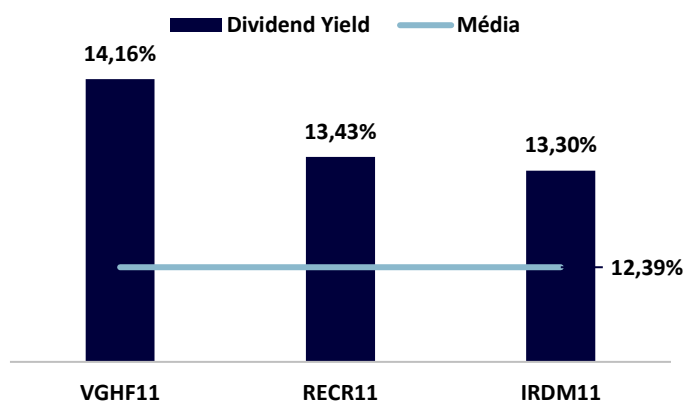


Fonte: Safr, Bloomberg.

Maiores rendimentos de dividendos. Aplicamos um filtro dos maiores dividendos, calculados com base no resultado dos últimos 12 meses. Entendemos que o filtro por rendimento de dividendos não deveria ser a única maneira utilizada para escolher um fundo imobiliário e que outros fatores devem ser considerados – como qualidade técnica e localização de imóveis, garantias locatícias e perfil de crédito de inquilinos, e, no caso de FIIs de papel, qualidade de operações com bons ativos atrelados e garantias fortes. Apesar disso, entre os maiores pagadores de dividendos encontramos algumas opções interessantes nos segmentos de fundos de fundos (JSAF), híbridos (TRXF), logístico (LVBI), shoppings (VISC) e outros (RBVA).

Figura 10: Ativos financeiros – maiores dividend yields do setor e média do segmento

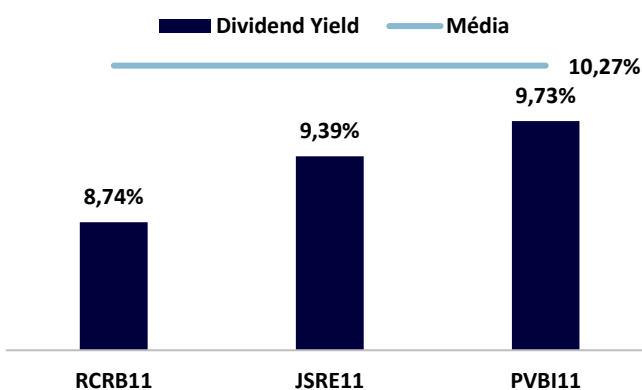
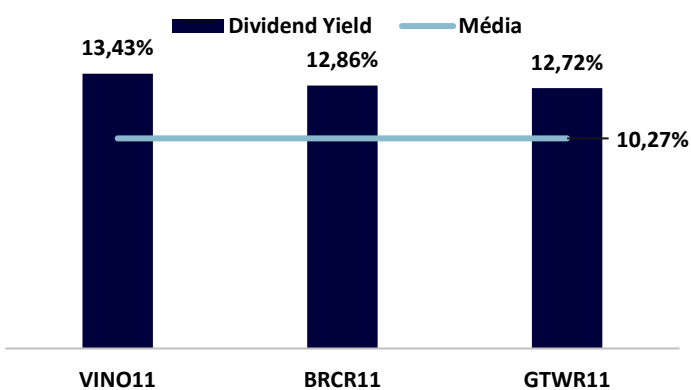
Figura 11: Ativos financeiros – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 12: Escritórios – maiores dividend yields do setor e média do segmento

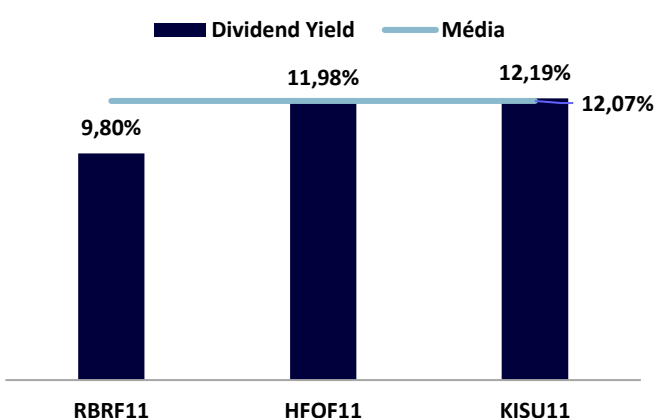
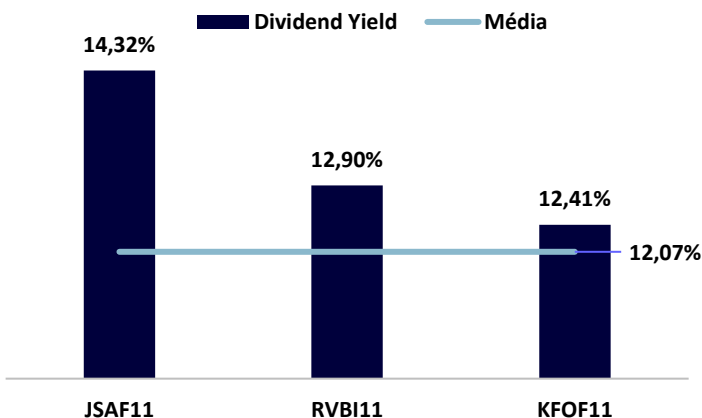
Figura 13: Escritórios – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 14: Fundos de fundos – maiores dividend yields do setor e média do segmento

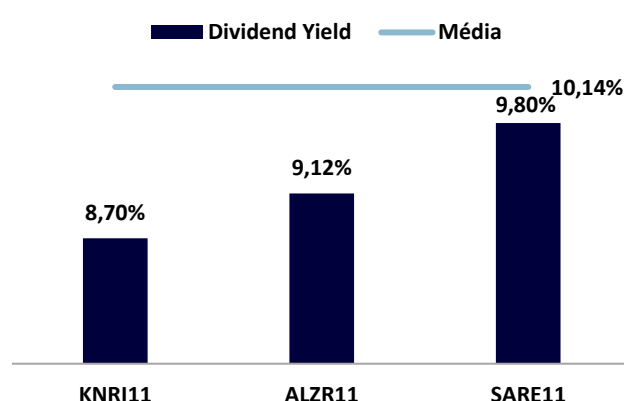
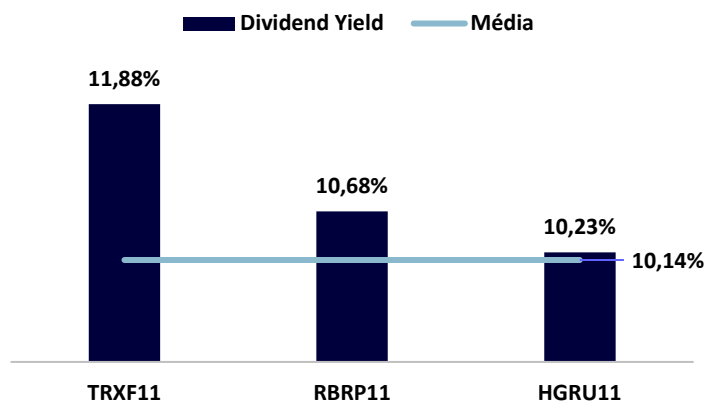
Figura 15: Fundo de fundos – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 16: Híbridos – maiores dividend yields do setor e média do segmento

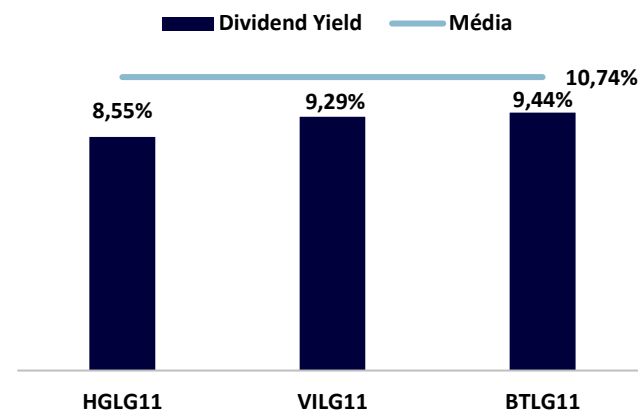
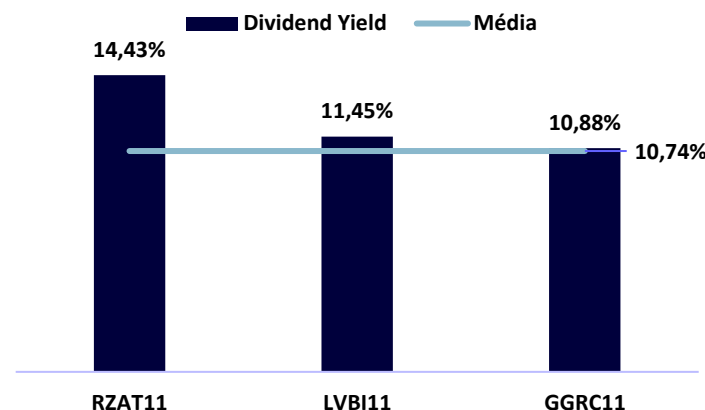
Figura 17: Híbridos – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 18: Logística – maiores dividend yields do setor e média do segmento

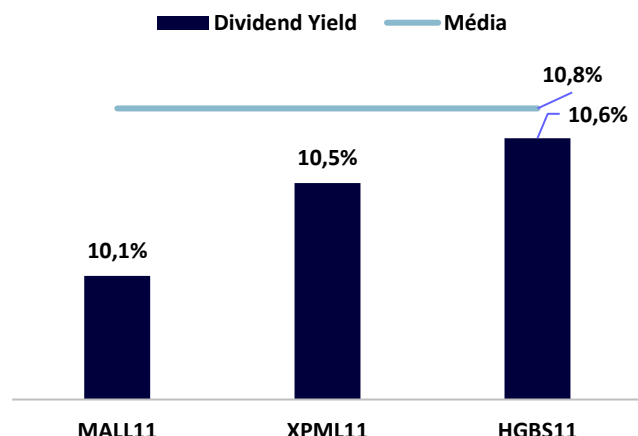
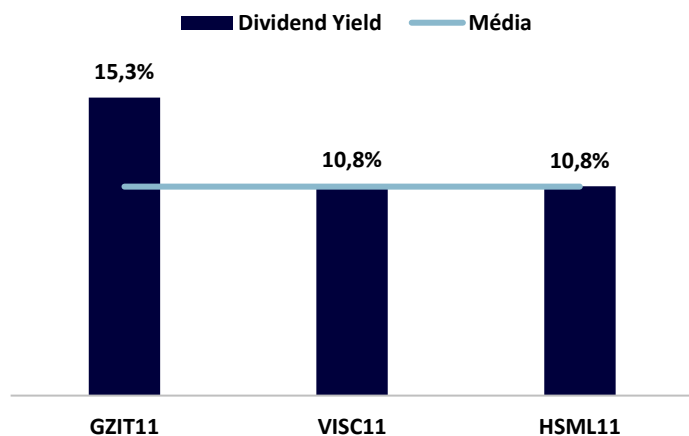
Figura 19: Logística – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 20: Shoppings – maiores dividend yields do setor e média do segmento

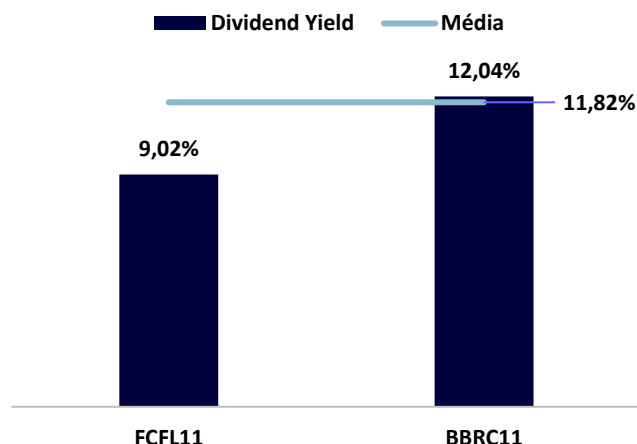
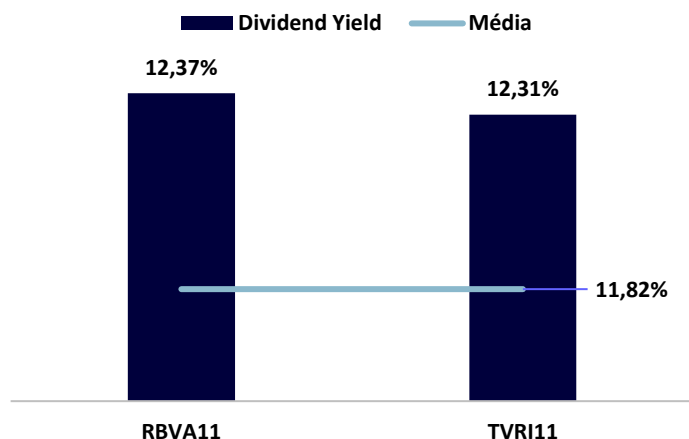
Figura 21: Shoppings – menores dividend yields do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 22: Outros – maiores dividend yields do setor e média do segmento

Figura 23: Outros – menores dividend yields do setor e média do segmento

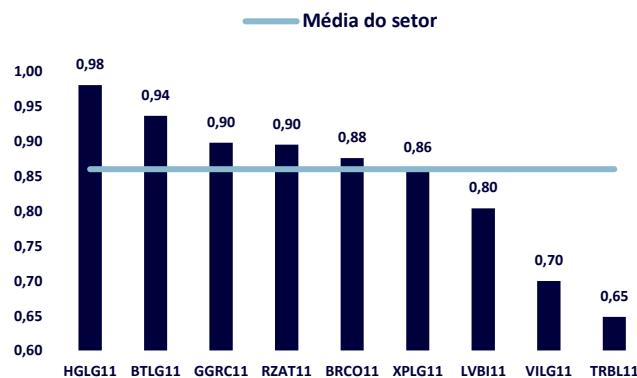
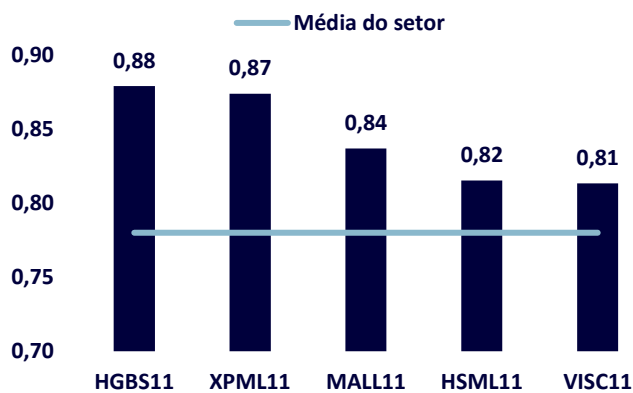


Fonte: Safrá, Bloomberg.

Maiores descontos individuais sobre valor patrimonial. Realizamos uma análise com base no indicador preço/valor patrimonial dos fundos mais negociados do mercado e notamos que diversos fundos de qualidade se encontram com descontos interessantes. Vemos oportunidades de investimento nos segmentos de ativos financeiros (KNSC e MCCI), shoppings (XPML) e fundo de fundos (JSAF).

Figura 24: Shoppings – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento

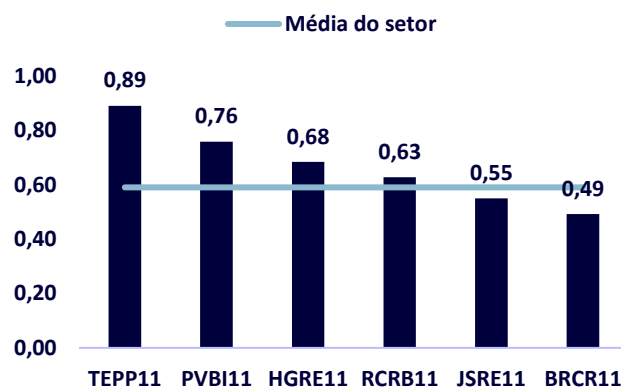
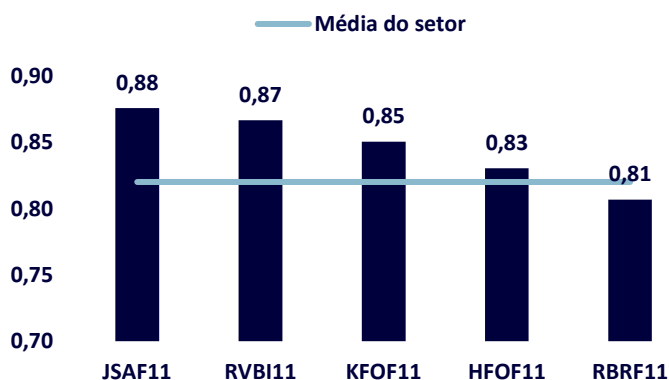
Figura 25: Logística – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento



Fonte: Safrá, Bloomberg.

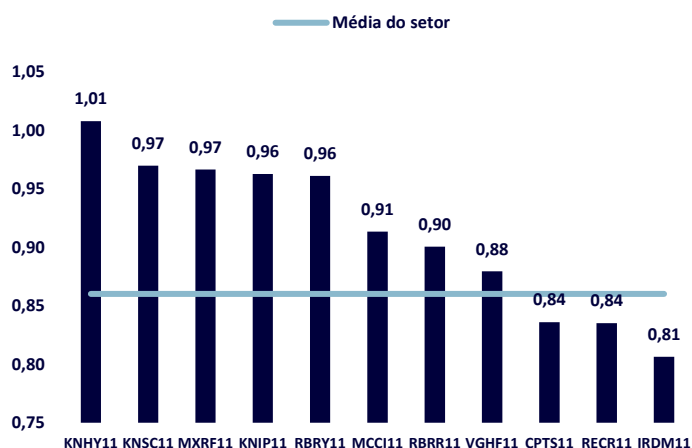
Figura 26: Fundo de fundos – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento

Figura 27: Escritórios – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento



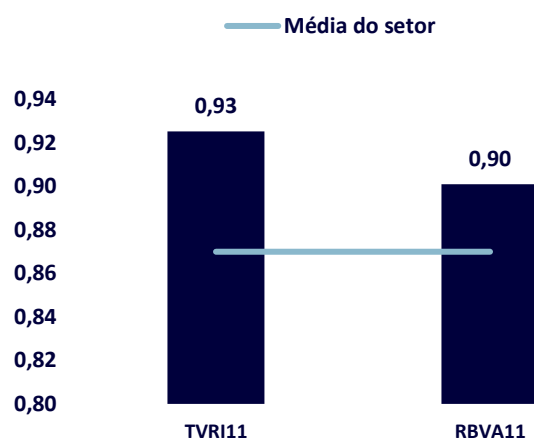
Fonte: Safrá, Bloomberg.

Figura 28: Ativos financeiros – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento



Fonte: Safr, Bloomberg.

Figura 29: Agências bancárias – relação P/VP (x) dos fundos mais negociados do setor e média do segmento



Nossas escolhas. Em nossa carteira, estamos mantendo exposição ainda majoritária ao segmento de tijolo (55%), mas aumentamos a exposição aos fundos de ativos financeiros (para 45%) para um patamar acima da média do segmento no Ifix, pois acreditamos que eles podem capturar melhor o ambiente de juros e inflação mais altos no curto prazo, conforme indicamos em nossa [Carteira Top FII](#)s de novembro, composta dos seguintes FII: JS Real Estate, TRX Real Estate, JS Ativos Financeiros, Bresco Logística, VBI Logístico, XP Malls, Mauá Recebíveis, VBI CRI, Kinea Securities, Pátria Recebíveis Imobiliários e Vectis Juros Real.

Figura 30: Cobertura Safr – fundos imobiliários de shoppings

Fundos	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	P/VP	Dividend Yield 25E	Potencial de Valorização	Retorno Total
XPML11	Compra	104,09	R\$ 124,2	0,87	9,7%	19,3%	29,0%
HSML11	Compra	85,96	R\$ 107,7	0,80	11,7%	25,3%	37,0%
VISC11	Compra	100,44	R\$ 127,2	0,79	10,1%	26,6%	36,7%
HGBS11	Neutro	195,59	R\$ 221,4	0,87	8,8%	13,2%	22,0%
MALL11	Neutro	96,49	R\$ 116,4	0,81	9,4%	20,6%	30,0%

Fonte: Safr, Bloomberg.

Para informações sobre performance, múltiplos de negociação, dividendos e outros dados relevantes, consulte nosso [Guia de Fundos Imobiliários](#).

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Wealth Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Safra Corretora”), subsidiária do Banco Safra S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safra Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safra Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safra Corretora e/ou ao Banco Safra. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safra Corretora e/ou o

Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.

2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

Analista	1	2	3	4

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Aché Farmacêuticos S.A., Agropecuária Maggi Ltda., Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., AJ Malls FII - 1ª Emissão, Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Alianza Urban Hub Renda FII - 3ª Emissão, Allos S.A., Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Artemis FII - 1ª Emissão, ARX Dover Recebíveis - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Asset Bank Agronegócios Fiagro - 1ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Yield II - 1ª Emissão, AZ Quest Infra-Yield II FIP-IE - 2ª Emissão, AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., BB Premium Malls FII - 1ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, Bocaina Infra FIC-FI RF - 4ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Bresco Logística FII - 5ª Emissão, BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, BTG Logística FII - 13ª Emissão, BTG Pactual - Oferta de CDCA, BTG Pactual Dívida Infra FIC Crédito Privado - 3ª Emissão, BTG Pactual Dívida Infra RF CP - 4ª Emissão, BTG Pactual Shoppings FII - 2ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF Fundo de índice, Cantu Store S.A., Canuma Multiestratégia FII - 4ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra RF CP - 6ª Emissão, Capitânia Renda Urbana, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , Cartesia Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, CashMe S.A., Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agrícola S.A., Cia Energética de São Paulo – CESP, Clave Índices de Preços FII - 2ª Emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia Catarinense de Águas e

Saneamento – CASAN, Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil, Companhia de Saneamento Básico de São Paulo – SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Piratininga de Força e Luz, Companhia Riograndense de Saneamento, Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, Consórcio Alfa de Administração S.A., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé-Cooxupé, Copel Geração e Transmissão S.A., Copel Serviços S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cosan S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 1ª Emissão, Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A. – DASA, Direcional Engenharia S.A., Drys FIC FI Infra RF - 1ª Emissão, Ecoagro FIAGRO - 6ª Emissão, Elektro Redes S.A., Enauta Participações S.A., Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Rondonia - Distribuidora de Energia S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., EQI Recebíveis Imobiliários FII - 2ª Emissão, Equatorial Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF II Buena Vista, ETF ITAU Now IDIV Renda - 1ª Emissão, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, Exes FII - 4ª Emissão, Fator Veritá Multiestratégia FII - 1ª Emissão, Fator Veritá Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., Ferrari Agroindustria S.A., Fibrasil S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII Patagônia Multiestratégia - 1ª Emissão, FII RBR Crédito Pulverizado - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Foom URE - BA Ambiental, Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., FS Indústria de Biocombustíveis Ltda., Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário Kinea FII - 4ª Emissão, Gazit Malls FII - 2ª Emissão, Genial Malls FII - 5ª Emissão, Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 1ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 2ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Ativos Financeiros FII - 2ª Emissão, HSI Malls FII - 3ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Serviços Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Infra FICF INC de Invest Infra RF CP - 2ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., Itaú FIC FI Infra - 4ª Emissão, Itaú FIC FI INFRA CDI - 1ª Emissão, Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JF Citrus S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 3ª Emissão, JSL S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão, Kinea Hedge Fund FII - 2ª Emissão, Kinea High Yield CRI FII - 6ª Emissão, Kinea Oportunidades Real Estate FII - 1ª Emissão, Kinea Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliário - 10ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FFII - 3ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 5ª Emissão, Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, LWART Soluções Ambientais, Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Real Estate FII - 3ª Emissão, Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Minas Mineração Ltda., Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, NCH Recebíveis do Agronegócio - FIAGRO Imobiliário - 3ª Emissão, Neoenergia Distribuição Brasília, Newport Logística FII - 3ª Emissão, Nex Crédito Agro Fundo de Investimento - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Nu Infra FIC Infra RF CP - 2ª Emissão, Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Onda Desenvolvimento Imobiliário FII - 1ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Órama High Yield FII - 2ª Emissão, Orizon Valorização de Resíduos S.A., Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parshop Participações Ltda., Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Patrimar Engenharia S.A., Paulista Praia Hotel S.A., Pedra Agroindustrial S.A., PetroReconcavo S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imbrl S.A., Portoseg S/A Crédito, Financiamento e Investimento, Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, Raízen Energia S.A., Randon S. A. Implementos e Participações, RBR Crédito Imobiliário

Estruturado - 6ª Emissão, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 7ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, RBR Plus Multiestrategia Real Estate FII - 4ª Emissão, RBR Premium RI FII - 2ª Emissão, REC Cajamar IV Participações S.A, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA, Riza Terrax FII - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Rumo Malha Paulista S.A., Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª Emissão, Santos Brasil Participações S.A., Seara Alimentos Ltda., Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficente Israelita Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta FIC FI Infra - 5ª Emissão, Sparta Infra CDI FIC FI Infra - 6ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP, Speciale Real Estate FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real - 12ª Emissão, TG Ativo Real - 13ª emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, Transportadora Associada de Gás S.A. , Travelex Issuerco 2 PLC, Triple Play Brasil Participações S.A., TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 10ª Emissão, TRX Real Estate FII - 9ª Emissão, Unidas Locações e Serviços S.A., Unidas Locadora S.A., Usina Lins Agroindustrial S.A., Usina Vale do Tijuco, Valora CRI CDI FII - 7ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Valora Renda Imobiliária FII - 1ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., VBI Prime Properties FII, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Vera Cruz Three - 1ª Emissão, Vero, Viação Piracicabana S.A., Vicunha, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A., Vox Capital Regai FIP - 1ª Emissão, WHG Real Estate - 3ª Emissão, XP Infra II FIP-IE - 5ª Emissão, XP Malls FII - 11ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Zamp S.A.