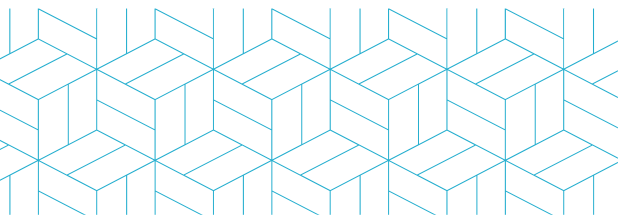


RBRY11
FII RBR Crédito Imobiliário Estruturado
Relatório de risco 1º semestre 2022



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Nota do Gestor

Estamos divulgando o nosso quinto relatório de risco. O intuito é trazer uma visão geral dos principais indicadores das operações e sua evolução ao longo dos últimos dois anos, sendo certo que os dados das operações consideram o fechamento de **março/2022**. Essa iniciativa está em linha com a nossa estratégia de comunicação e transparência com o mercado.

Carteira

- ✓ 100% adimplente;
- ✓ Portfólio bem diversificado;
- ✓ Confortável colchão de recebíveis;
- ✓ Fundo de reserva elevado;
- ✓ Razão de garantia (LTV*) conservadora;
- ✓ Ótimas garantias em ótimas localizações.

Ressaltamos que 100% das operações estão em dia com suas obrigações e, desde o início do fundo, não tivemos nenhuma inadimplência na carteira. Passados os 24 meses do nosso primeiro relatório de risco, período bastante desafiador do ponto de vista de liquidez em alguns setores, atestamos a resiliência do nosso portfólio.

A RBR tem uma equipe de monitoramento, que atua ativamente no acompanhamento das garantias, covenants obrigatórios, além de indicadores gerenciais de todos os CRIs no portfólio. Ao longo deste relatório nós analisaremos a performance de cada um dos tipos de risco na carteira, conforme abaixo indicado de forma sucinta:

Na página 5, apresentamos maiores detalhes sobre as operações com risco corporativo que, desde o início da pandemia, não apresentaram mudanças relevantes no seu risco de crédito. Neste tipo de risco, 100% das garantias estão localizadas no Estado de São Paulo, com uma Razão de Garantia média de 1,9x, equivalente a 54% de LTV.

Na página 7, analisamos com detalhes como os mecanismos de excesso de recebíveis (sobre-colateral) foram suficientes para o pagamentos dos compromissos das operações nas operações pulverizadas / multi-devedores.

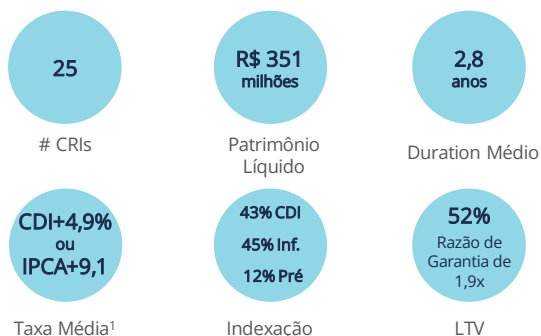
Na página 8, apresentamos as informações complementares das operações com o risco “Estoque Performado” que, em março/22, representavam apenas 7% do PL do Fundo, bem como a evolução do VSO (Venda Sobre Oferta), a qual mede as vendas em um semestre sobre o estoque disponível em garantia no início do mesmo semestre. É possível constatar que as vendas permanecem resilientes.

Ao final do relatório, trazemos duas seções:

- Análise Comparativa de Fundos de Recebíveis na página 9, onde estudamos e comparamos os indicadores de tipos de fundos de CRI e comparamos com o RBRY11; e
- Seção ESG (Ambiental, Social e Governança), na página 10, para documentar as práticas iniciadas pela RBR.

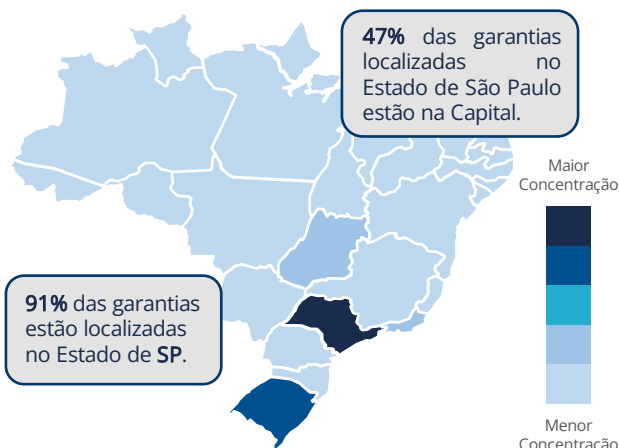
Principais Características do Portfólio

A carteira de CRIs do Fundo atualmente encontra-se alocada em 25 operações. Além disso, os 10 maiores investimentos do portfólio representam cerca de 56% do PL, reforçando a diversificação de risco da carteira. Hoje a nossa maior posição, com 9,5% do PL é o CRI Lote 5. O limite máximo de concentração por CRI é 10% do PL.



Localização das Garantias

A RBR é extremamente criteriosa na avaliação das garantias imobiliárias das operações. O processo de análise envolve visita aos ativos, *know-how* de equipe especializada, coleta de referências sobre os imóveis e diligência técnica, ambiental e jurídica.



Informações do Fundo (Base março/22)

Data de Início	Administrador	Cotistas	Cotas Emitidas	Patrimônio	PL / Cota	Mercado / Cota	Taxas
Mai/18	BTG Pactual	13.310	3.397.153	R\$ 351.080.583,18	R\$ 103,35	R\$ 104,99	Gestão: 1,1% a.a. Adm.: 0,2% a.a. Perf.: 20% > IPCA + Yield IMA-B 5

1 - Taxas projetadas para 2023, conforme duration da carteira: CDI de 6,40 | IPCA de 3,00% | IGPM de 3,78% | Fonte: Banco Central (replicamos 2023 para os anos seguintes)

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Tipos de Risco

Nós dividimos a carteira em **4 tipos de risco** de crédito para analisar o risco do portfólio. É importante destacar que a qualidade da garantia formalizada através de Alienação Fiduciária é fundamental para a solidez das operações, e é um componente essencial na no nosso processo de investimento.

Vale ressaltar que **Crédito Imobiliário é diferente de Crédito Corporativo Clean (sem garantia)**.

Corporativo

58% do PL



Créditos em que o risco é concentrado no balanço de um único devedor ou na capacidade de pagamento de um locatário, que represente mais de 50% do fluxo de aluguéis, em imóveis geradores de renda como galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas, etc. Apesar do fluxo de pagamento depender de um único devedor/locatário, todas as operações contam com sólidas garantias.

Principais Garantias

- Alienação Fiduciária dos Imóveis;
- Alienação de Quotas da SPE;
- Cessão Fiduciária de Contrato de Locação;
- Fundo de Reserva;
- Aval/Fiança.

Monitoramento e Mitigantes

- Análise periódica dos Demonstrativos Financeiros da devedora/locatária, e em alguns casos covenants financeiros para assegurar a saúde financeira da empresa;
- Covenant de LTV máximo (importante lembrar que os imóveis são avaliados por time especialista da RBR);
- Em alguns casos temos agente de monitoramento, que acompanham no detalhe os projetos/SPEs;

Exemplo | CRI Lote 5



Fluxo

Proveniente dos recebíveis das vendas dos lotes. Além do pagamento do serviço da dívida, há uma remuneração/prêmio sobre os recebíveis além da amortização extraordinária do CRI quando há excedente.

Garantias

Cessão fiduciária dos recebíveis, alienação fiduciária dos lotes localizados em Campinas/SP, alienação de quotas da SPE e fundo de reserva.

Carteira Pulverizada

13% do PL



Crédito para antecipação de carteira de recebíveis pulverizada. O lastro são fluxos de pagamento provenientes de contratos de financiamento no modelo home equity e financiamento a aquisição de ativos imobiliários. São carteiras pulverizadas com alta diversificação e, na maior parte, com devedores PF (pessoa física)

Principais Garantias

- Alienação Fiduciária dos Imóveis;
- Cessão Fiduciária de Recebíveis;
- Fundo de Reserva;
- Coobrigação (se houver).

Monitoramento e Mitigantes

- Todos os CRIs investidos são da série sênior, trazendo um conforto e segurança maior nas operações;
- Monitoramento mensal da carteira (recebíveis, inadimplência/antecipação, imóveis em garantia, etc.);
- Covenants de índice de cobertura e razão de garantia mínimos: a maioria das operações conta com aceleração da série sênior em caso de desenquadramento, diminuindo o risco;
- Análise anual dos Demonstrativos Financeiros da coobrigada (se houver).

Exemplo | CRI Gramado Laghetto



Fluxo

Proveniente da carteira de clientes com financiamento a um empreendimento em Gramado-RS originada pela Athiva Brasil, responsável também pela cobrança dos créditos.

Garantias

Cessão de recebíveis da carteira, alienação fiduciária de cada imóvel envolvido e fundo de reserva, fiança e coobrigação.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Tipos de Risco

Locação Multidevedor

1% do PL



Operações com edifícios corporativos, parques logísticos, shopping e outros, onde o fluxo de pagamento do CRI é proveniente dos aluguéis dos locatários dos ativos. O primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente desses aluguéis e a grande maioria das operações possui coobrigação de uma empresa sólida.

Principais Garantias

- Cessão Fiduciária do Contrato de Locação;
- Alienação Fiduciária;
- Fundo de Reserva;
- Aval/Fiança;

Monitoramento e Mitigantes

- Monitoramento mensal dos recebíveis de cada locatário (controle, correção e vigência dos contratos de locação);
- Monitoramento de índice de cobertura e LTV (importante lembrar que os imóveis são avaliados por time especialista da RBR);
- Análise anual dos Demonstrativos Financeiros da locatária e/ou da coobrigada.

Exemplo | CRI Mora



Fluxo

Proveniente dos aluguéis pagos pelos locatários de um edifício residencial da Mora Rocks, localizado na Vila Madalena.

Garantias

Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios, Alienação fiduciária do ativo localizado na Vila Madalena, fundo de liquidez e fundo de reserva.

Estoque Performado

7% do PL



Nesses CRIs, a incorporadora, na qualidade de devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, não dependendo do balanço da empresa, uma vez que o recebível para pagamento da dívida é proveniente, principalmente, da venda das unidades. Nessas operações é comum ter uma regra de "cash-sweep", ou seja, conforme a incorporadora vende as unidades ela utiliza parte desse recebível para amortizar a operação, diminuindo seu risco.

Principais Garantias

- Alienação Fiduciária das Unidades;
- Cessão Fiduciária de Recebíveis das Unidades Vendidas;
- Fundo de Reserva;
- Aval/Fiança.

Monitoramento e Mitigantes

- Monitoramento mensal das vendas (quantidade, preço, velocidade, etc);
- Controle do cash-sweep;
- Covenant de LTV máximo (importante lembrar que os imóveis são avaliados por time especialista da RBR);
- Em alguns casos temos agente de monitoramento para visitar as unidades;
- Análise periódica dos Demonstrativos Financeiros da devedora.

Exemplo | CRI Exto



Fluxo

O primeiro nível do pagamento da amortização da dívida é proveniente do cash-sweep das vendas das unidades residenciais performadas.

Garantias

Unidades residenciais entregues em 9 empreendimentos, localizados em regiões como Vila Madalena, Vila Romana e Morumbi, em São Paulo/SP, além do fundo de reserva.

Tipos de Risco

1. Risco Corporativo (58% do PL)

Consideramos como Risco corporativo as operações que estão ligadas à capacidade de pagamento de um único devedor/locatário. São operações lastreadas em imóveis geradores de renda (tais como, galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas) ou terrenos localizados em área premium (por exemplo, Av. Faria Lima). Apesar do fluxo de pagamento depender de um único devedor/locatário, todas as operações tem sólidas garantias.

É possível desdobrar esse tipo de risco em quatro subcategorias:

1.1 Financiamento a Obra (21% do PL)

São operações de crédito para desenvolvimento de empreendimentos residenciais, sendo que todas as operações foram originadas e estruturadas pela RBR após análise criteriosa do balanço e histórico da incorporadora, da região do terreno e do produto a ser desenvolvido.

Essas operações têm como característica a liberação faseada, ou seja, após a primeira parcela de desembolso, as subsequentes são liberadas apenas conforme andamento de obra e se os covenants de cobertura estiverem atendidos. Contamos com dois agentes de monitoramento nesses CRIs: i) agente de monitoramento financeiro, que acompanha as vendas das unidades (avaliando todos os contratos de compra e venda e cruzando os recebíveis), o fluxo de caixa da SPE (incorrido e previsão futura); e ii) **agente de monitoramento de obra**, que acompanha o andamento físico e financeiro de obra.

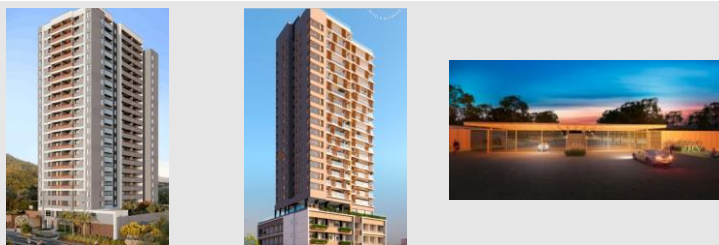
O pagamento do serviço da dívida é proveniente do balanço do devedor e do excedente das SPEs, e após o término de obra, a amortização é acelerada com o *cashsweep* do repasse das unidades.

A totalidade das operações estão localizadas em São Paulo capital e Campinas com empreendimentos sólidos. Temos como garantia a alienação fiduciária dos imóveis, cessão fiduciária dos recebíveis, alienação fiduciária das quotas da SPE, aval/fiança e fundo de reserva.

Exemplos de Incorporadoras:



Exemplos de Empreendimentos:



Principais Indicadores:

Razão de garantia
2,0x
LTV 51%

Garantias
100% em São Paulo
capital e Campinas

Rating Proprietário
Médio
A

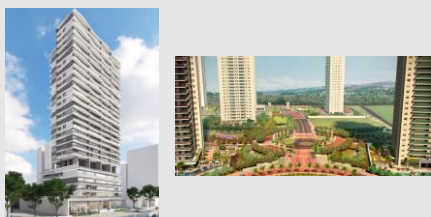
% das operações com
obras iniciadas:
50%

1.2 Financiamento à Aquisição/Refinanciamento (22% do PL)

São operações de financiamento à aquisição de terreno, imóvel pronto ou refinanciamento.

Nessas operações, além de focar na análise financeira do devedor, avaliamos cuidadosamente os ativos em garantia, sendo que 70% deles está localizado em região *prime* como Itaim Bibi, Pinheiros e Vila Mariana em São Paulo/SP.

Exemplo da garantia:



Principais Indicadores:

Razão de garantia
1,7x
LTV 58%

Garantias
100% Estado SP
70% Região *Prime* de SP

Rating Proprietário
Médio
A

Tipos de Risco

1. Risco Corporativo (58% do PL)

1.3 Locação Monousuário (9% do PL)

São operações lastreadas em imóveis geradores de renda (tais como, galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas) onde o primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente do fluxo de aluguel de um único locatário (ou locatário que represente mais de 50% dos contratos de locação).

Em caso de não pagamento desse contrato de locação a devedora da operação é obrigada a assumir o pagamentos do CRI. Nesse tipo de operação, contamos com devedores/locatários com sólidos balanços, que são acompanhados periodicamente, além de garantias confortáveis.

Exemplo da garantia:



Principais Indicadores:

Razão de garantia

2,6x

LTV 38%

Garantias

100% Estado SP

Rating Proprietário
Médio

AA

1.4 Antecipação de Resultado (6% do PL)

São operações de antecipação de resultado de SPE/empreendimento, onde o pagamento do serviço da dívida depende do balanço do devedor e dos dividendos das SPEs. Os empreendimentos estão com uma boa performance, e são acompanhados mensalmente pelo nosso time de crédito e incorporação.

A totalidade das operações estão localizadas em São Paulo capital e Campinas com empreendimentos sólidos

Exemplos de Empreendimentos:



Principais Indicadores:

Razão de garantia

2,0x

LTV 50%

Garantias

100% Estado SP

41% Região Prime de SP

Rating Proprietário
Médio

A

Tipos de Risco

2. Carteira Pulverizada (13% do PL)

Nessas operações o crédito é concedido para antecipação de carteira de recebíveis pulverizada. O lastro são fluxos de pagamento provenientes de contratos de financiamento no modelo home equity e financiamento a aquisição de ativos imobiliários. São carteiras pulverizadas com alta diversificação e, na maior parte, com devedores PF (pessoa física).

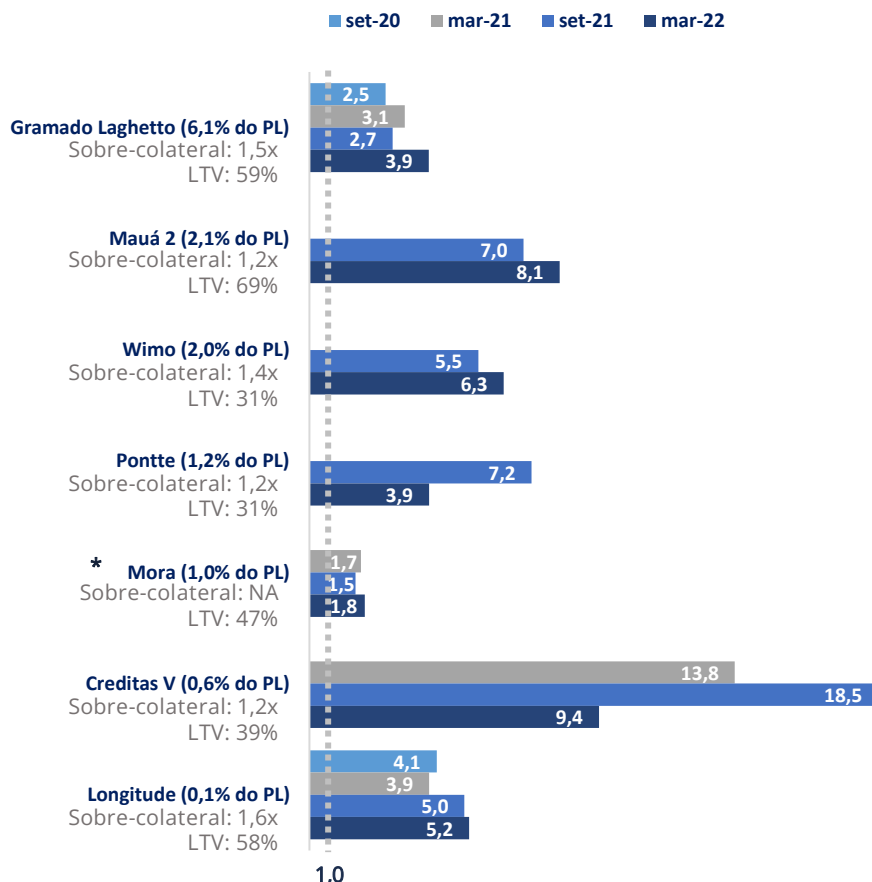
Em linha com o último relatório de risco publicado ([link](#)), trazemos uma comparação do indicador ICJ (Índice de Cobertura de Juros) dos últimos semestres. O ICJ é importante, pois mede a capacidade de pagamento da dívida com o fluxo de recebíveis da carteira sem depender do balanço dos devedores. Portanto, se esse índice for maior que 1 significa que o fluxo mensal é suficiente para arcar, ao menos, com o juros da operação sem comprometer a razão de garantia e, assim, a solvência da operação. Ademais, além dos recebíveis, os CRIs deste tipo de risco contam com Fundos de Reserva e, em grande parte dos casos, com sólidos devedores coobrigados. Em última instância, considerando cenário de execução, as operações contam com garantias reais via Alienação Fiduciária para a recuperação do montante da dívida.

Características da carteira atual:

- ▶ Todos os CRIs são **série sênior**;
- ▶ Todos os CRIs estão **em dia** com as suas obrigações;
- ▶ Todos os CRIs estão com o **Índice de Cobertura de Juros (ICJ) superior a 1,8x**, considerado super confortável no ponto de vista de risco;
- ▶ As operações contam com mecanismo de aceleração de amortização em caso de desenquadramento de covenants financeiros;
- ▶ Baixo **LTV médio de 42%**;
- ▶ O Sobre-colateral (Saldo a VP dos Créditos Imobiliários Adimplentes até 90 dias / Saldo Devedor da série sênior) das operações está confortável, **apresentando valores acima de 1,2x**.

Índice de Cobertura Sobre Juros (Média de recebível no semestre / parcela de juros)

O ICJ maior que 1 significa que a operação recebe recursos suficientes para pagar os juros do período.



Fundo de Reserva

5x

Meses de juros

Razão de Garantia

1,9x

LTV 52%

Garantias

42%

Localizadas Estado de SP

Garantias Performadas

100%

(sem obra)

Tipos de Risco

3. Estoque Performado (7% do PL)

Em tais CRIS, a incorporadora, na qualidade de devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, independente do balanço da empresa, uma vez que o recebível para pagamento do serviço da dívida é proveniente, majoritariamente, da venda das unidades. Vale ressaltar que 100% do estoque está localizado no Estado de São Paulo, o que facilita o monitoramento e execução das garantias das operações em caso extremo.

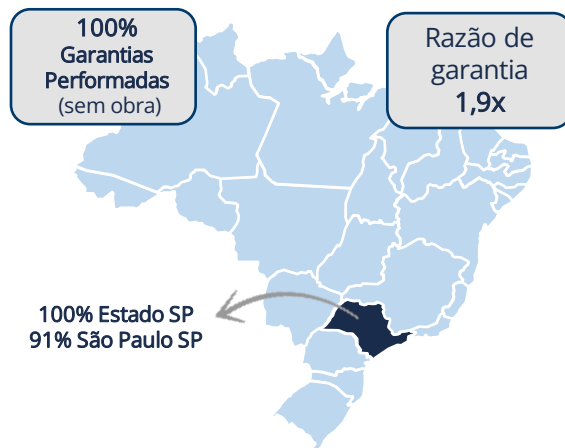
Neste relatório, atualizamos os estoques em garantia e as vendas dos 3 CRIs de Estoque que temos na carteira: CRI Exto (1,2% do PL), CRI TPA Jardins (0,8% do PL) e CRI Longitude Estoque (0,2% do PL). Sendo assim, apresentamos a evolução VSO (Venda Sobre Oferta), a qual mede as vendas (em R\$ milhões) em um semestre sobre o estoque (em R\$ milhões) disponível em garantia no início do mesmo semestre.

É possível constatar que, nos dois últimos anos as vendas permanecem resilientes e com um patamar VSO confortável. No último semestre foram vendidos R\$ 30,6 milhões (23% do estoque em garantia no início do semestre), gerando uma amortização extraordinária nessas operações. Encerramos o mês de março/22 com R\$ 124 milhões (217 unidades) de estoque em garantia.

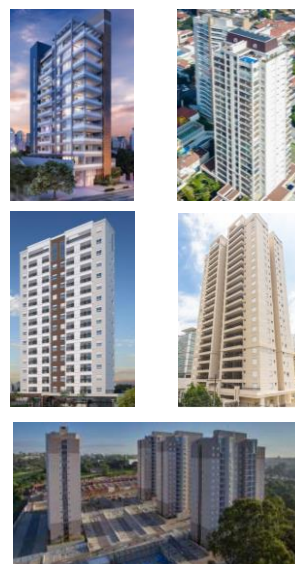
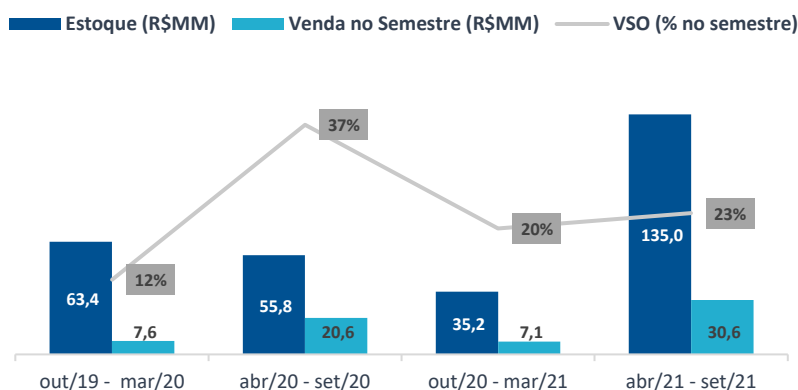
Além do conforto das garantias e do desempenho das vendas, as operações contam com robusto fundo de reserva, sendo que cada fundo é suficiente para pagamento de 4 meses de juros da sua respectiva operação. Ressaltamos que até hoje em nenhuma operação foi necessário acessar o fundo de reserva.

Adicionalmente, duas das operações que apresentamos no relatório passado, CRI Setin Barra Funda e CRI Ditolvo, foram amortizadas integralmente após um ótima performance de vendas no período.

Localização das Principais Garantias



**Estoque em mar/22:
R\$ 124 milhões em
217 unidades**



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Fundos de Recebíveis - Comparativo

Fundos de Recebíveis

Atualmente, o segmento de maior representatividade do IFIX (índice de FIIs) são os Fundos de CRI. Em março/2022, dos 104 fundos que compõem o índice, 35 são fundos de recebíveis, somando R\$40 bilhões em PL. Com o crescimento do segmento, buscamos acompanhar/monitorar de perto os FIIs de recebíveis e seus indicadores, e com o aumento de diferentes estratégias, segregamos os fundos de CRI em 4 grandes grupos:

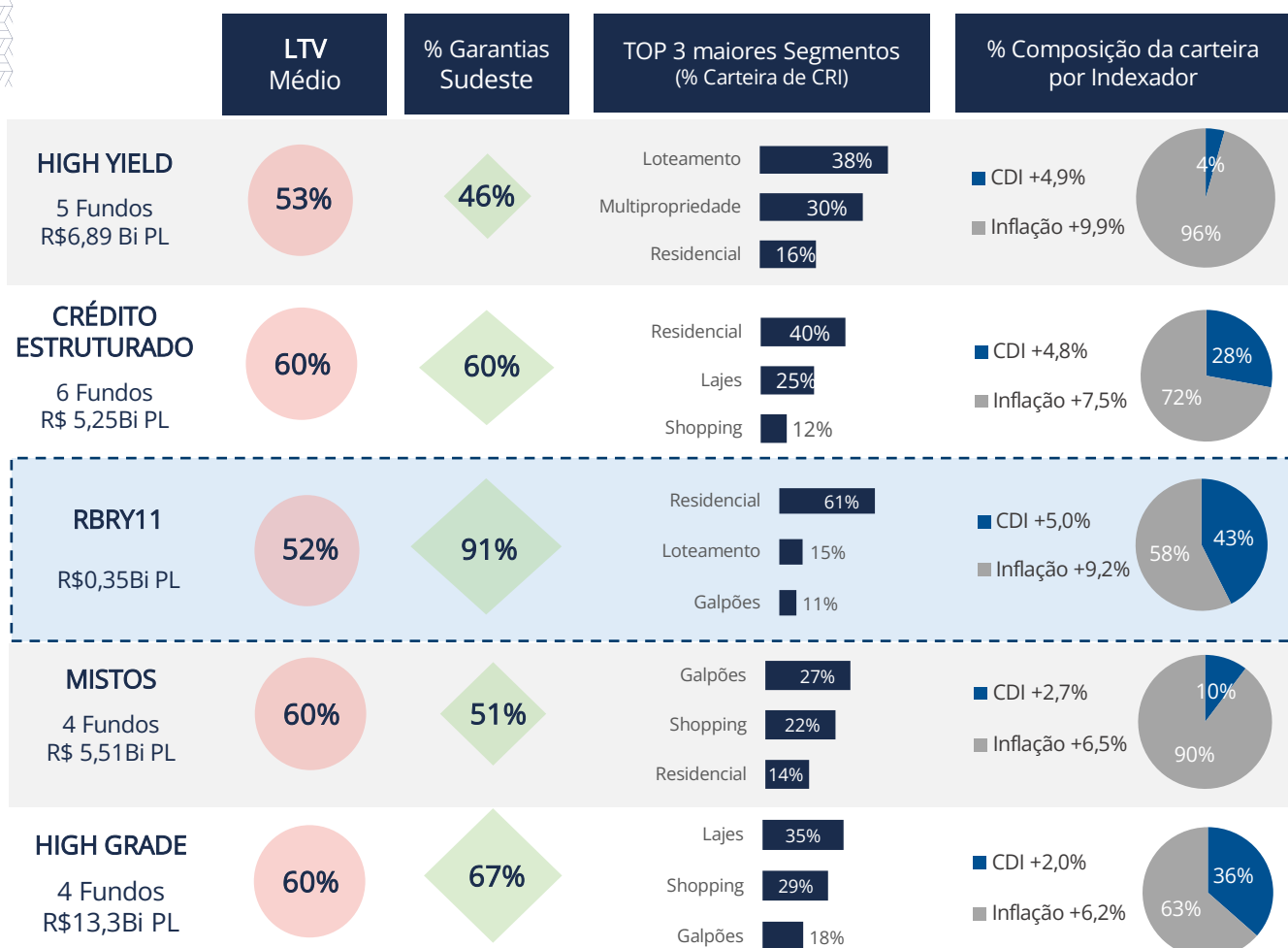
i) Fundos High Yield, ii) Fundos de Crédito Estruturado, iii) Fundos Mistos e iv) Fundos High Grade.

Para a presente análise, selecionamos 19 FIIs (R\$ 30 bilhões de PL) da nossa base de monitoramento e dividimos nos grupos acima conforme os critérios observáveis de razão de garantia ("LTV"), localização das garantias e concentração por segmento imobiliário.

No gráfico abaixo, é possível observar que os fundos High Yield mantiveram uma concentração nos segmentos de Multipropriedade e Loteamento com alta diversificação regional e LTV médio de 53%. Já os fundos de Crédito Estruturado são caracterizados por operações no segmento Residencial, LTV médio abaixo de 58% com operações localizadas principalmente na região sudeste. Os fundos High Grade apresentam um LTV médio saudável, concentração expressiva de operações com garantias na região Sudeste e com garantias nos segmentos de Lajes, Shopping e Galpões. Por fim, o grupo de fundos Mistos (que misturam diferentes estratégias de crédito: de High Grade à High Yield), apresentam uma maior diversificação por segmento e região, com um LTV médio de 60%.

Comparando com a análise do último relatório de risco, nota-se que para todas as categorias de fundo o LTV se manteve constante com poucas mudanças. Também, é possível notar na média um aumento na diversificação regional das operações, mudança que ocorreu principalmente para os fundos High Grade e Crédito Estruturado. Dentre os fundos High Yield, as operações de loteamento passaram a ser dominantes (38%) com manutenção de elevada concentração em operações de multipropriedade (30%). Por fim, a única alteração feita na análise, foi a mudança de um fundo Misto para High Yield devido a mudanças estruturais na sua carteira.

O Fundo RBR Crédito Imobiliário Estruturado (RBR11) se enquadra no grupo "Crédito Estruturado" com um LTV médio de 52%, concentração equivalente a 91% de garantias no Sudeste e uma maior exposição ao segmento residencial (61%). Indicadores muito positivos, que refletem uma carteira com um nível de risco relativamente baixo, quando comparados a média de seus pares.





Conforme comentamos no mês passado, gostaríamos de apresentar as duas novas entidades selecionadas para compor o programa de investimentos sociais da RBR. A RBR entende que uma empresa possui um dever de impactar positivamente a sociedade em que está inserida e, por isso, seus sócios decidiram que parcela fixa do lucro da empresa deve ser destinada a investimentos sociais relevantes, contínuos e constantes, com doações financeiras e não financeiras por parte da empresa e de seus colaboradores.



A segunda entidade escolhida, depois do Instituto Sol, foi o Colégio Mão Amiga, uma Organização da Sociedade Civil (OSC) que administra uma escola filantrópica (com a Certificação das Entidades Benéficas de Assistência Social - CEBAS/Educação) e que garante um ensino formal de qualidade a 660 crianças e adolescentes de baixa renda, desde a educação infantil até o ensino médio.

A escola está localizada no bairro Jardim Santa Júlia, periferia da cidade de Itapeverica da Serra, próxima à divisa com o município de São Paulo, uma região de grande vulnerabilidade social. Além de oferecer ensino formal de qualidade e impactar as famílias das crianças ao longo de todo o ensino, o Colégio Mão Amiga também funciona como centro de apoio às famílias e à comunidade nos contratuais e aos finais de semana, oferecendo atividades de cunho socioemocional. Conheça mais sobre o [Colégio Mão Amiga](#).



A terceira entidade escolhida foi o Instituto Rizomas. O Rizomas nasceu em 2017, na Base Colaborativa, com o intuito de desenvolver habilidades socioemocionais de crianças e adolescentes da comunidade da Portelinha, na região do Capão Redondo. Atualmente, o Instituto oferece apoio no contraturno escolar para que os alunos possam continuar aprendendo português (inclusive para alfabetização), matemática e inglês e também envolvidos em atividades de caráter socioemocional. Além disso, a entidade realiza ações aos finais de semana com voluntários e a comunidade. Conheça mais sobre o [Instituto Rizomas](#).

Ainda dentro dos investimentos sociais apoiados pela RBR, gostaríamos de trazer também novidades sobre o Instituto Sol, entidade sem fins lucrativos que apoia jovens do ensino público para educação de qualidade desde o ensino médio até a conclusão do ensino superior. Em fevereiro e março, recebemos felizes notícias sobre aprovações dos Jovens Sol em renomadas escolas de ensino superior. Foram quatro jovens aprovados em diferentes cursos na USP e Insper, sendo um dos jovens aprovado em todos os vestibulares prestados (USP, Unesp e Unicamp). Além disso, aconteceram as primeiras etapas do processo seletivo dos jovens que irão ingressar no programa em 2022, que deverá abranger 50 adolescentes. Conheça mais sobre o [Instituto Sol](#). Ficamos contentes em acompanhar e compartilhar os bons frutos deste importante e transformador trabalho!

Por fim, no âmbito da governança da RBR, também em Março, a Agência Internacional de Rating Moody's publicou o relatório de Avaliação da RBR Asset Management. Recebemos a segunda maior nota possível (MQ.2) e ficamos contentes com a avaliação positiva pautada não apenas na performance de nossos produtos, mas na qualidade dos nossos processos de investimentos, governança, organização baseada em partnership, entre outros detalhes os quais podem ser acessados no site da [Moody's](#).

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Conclusão

As operações de crédito imobiliário investidas pelo fundo têm sido resilientes ao longo deste período atestando a qualidade de crédito da carteira. São operações com sólidas garantias que oferecem proteção, devido ao desenho e estruturas iniciais. Temos tranquilidade em afirmar que o fundo segue com uma excelente relação risco retorno e confortáveis margens de garantia.

Até o momento, as carteiras dos demais FIIs de CRI no mercado também tem apresentado, na média, uma resiliência consistente. O que reforça a nossa visão de que o Crédito Imobiliário através dos Fundos de CRI é a melhor alternativa de financiamento do mercado imobiliário. Contudo, é evidente que os investidores devem continuar monitorando de perto os parâmetros de risco das carteiras. Nesse sentido, a transparência e acesso à informação são ferramentas essenciais para uma análise criteriosa. Esse relatório de risco (5ª versão) é a continuidade de nosso compromisso neste sentido.

Comentamos nos relatórios passados que boa parte do mercado ainda é centrada apenas nos dividendos mensais e não no Risco x Retorno de cada fundo e como essa abordagem produz um viés perigoso. Nessa linha, acreditamos que o investidor deveria: i) entender com cuidado a sua tolerância ao risco; ii) analisar no detalhe os riscos de cada estratégia e, por fim, iii) buscar compor uma carteira balanceada entre os riscos High Yield / High Grade aderente ao seu perfil de investimento.

Quanto a estratégia de investimentos dos fundos de CRI, sugerimos, inicialmente, que os investidores observem 3 parâmetros:

- **Viés de análise de investimento da gestão.** Foco da análise Imobiliário ou Corporativo. Ou seja, a qual o risco de maior concentração das carteiras. Expostas principalmente ao risco de crédito das empresas avaliado com base nos indicadores financeiros e as perspectivas de mercado das empresas (Tipo de risco Corporativo) ou ao risco imobiliário medido pela qualidade das garantias e dos fluxos de recebíveis envolvidos nas estruturas da operações (Tipo de Risco Imobiliário). Reforçamos que na RBR consideramos um tipo de Risco Corporativo quando o pagamento do CRI vem de um único devedor/locatário, mas o risco não se limita ao balanço da empresa pois temos garantias robustas (na maioria dos casos alienação fiduciária na matrícula).

- **Concentração por Segmento e Localização.** É importante avaliar se a carteira do fundo apresenta alguma concentração relevante a um determinado segmento imobiliário. Uma vez que nesse contexto a análise do risco da carteira deve ponderar as perspectivas de cada um desses segmentos, levando em consideração qual a localização dos ativos imobiliários, objetos das operações. Atualmente, os segmentos mais comuns são: residencial, lajes corporativas, logístico, loteamento e Multipropriedade.

- **Indexação.** Concentrada em CDI, Inflação ou híbrido. As operações investidas por um fundo de CRI são indexadas a inflação ou ao CDI. Dessa forma, o resultado futuro dos fundos podem ser impactados pelo patamar destes indexadores. Com a sofisticação do segmento dos FIIs de CRI, atualmente, é possível observar fundos direcionados apenas a indexação a inflação, ao CDI ou que possuem ambos os indexadores em carteira.

O RBRY11 fechou o mês de março/22 com os seguintes parâmetros: 91% das garantias da carteira estão localizadas no Estado de SP com um LTV médio de 52% (razão de garantia de 2x). 43% da carteira de CRIs é indexada ao CDI, e 45% a Inflação e 12% pré-fixado que se tornará inflação no próximo mês. Por fim, apresenta concentração de 61% da carteira no segmento residencial. Esses parâmetros indicam a estratégia de gestão de um fundo de Crédito Imobiliário Estruturado conforme apresentado na página 7 deste relatório.

Outras Informações

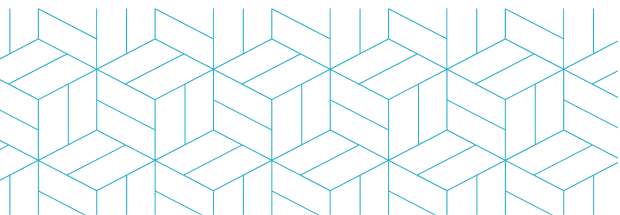
As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo, e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referências as datas e as condições indicadas no material, e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira, ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e a política de investimento do Fundo, bem como as disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente a tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do gestor do Fundo.



RBR Asset Management
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.400 Cj. 122
São Paulo, SP - CEP: 04543-000
Tel: +55 11 4083-9144 | contato@rbrasset.com.br
www.rbrasset.com.br

Apêndices



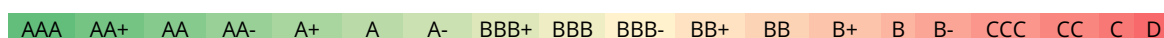
RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

Metodologia de Análise – Rating RBR

A RBR desenvolveu uma metodologia de Rating Proprietário para análise de Crédito das operações. Esse modelo de avaliação garante excelente clareza na avaliação dos pontos fortes e de atenção nas operações de crédito. Com a chegada e o desenrolar da crise econômica ocasionada pelo COVID-19, essa métrica de avaliação das operações foi colocada à prova, se mostrando um modelo consistente e aderente. Com esse modelo robusto aplicado à toda carteira, acreditamos que conseguimos ser assertivos no momento do investimento e posterior acompanhamento dos nossos CRIs, prezando sempre pela transparência com nossos investidores.

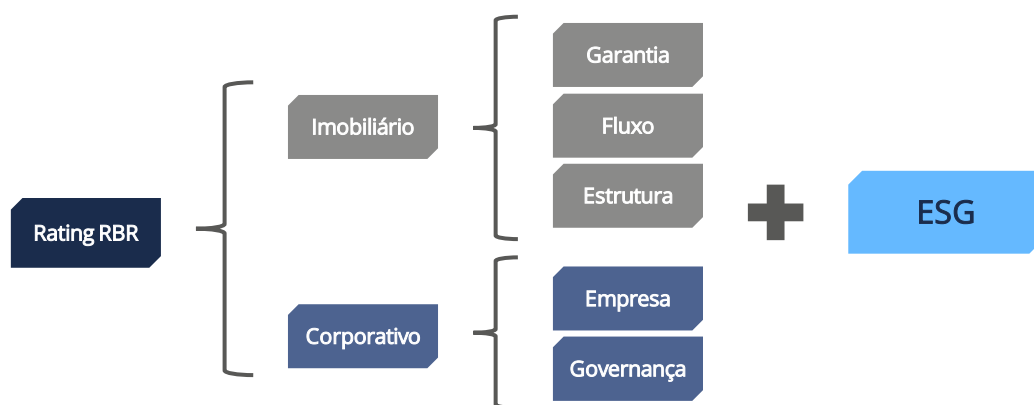
A metodologia de análise da RBR visa classificar o nível de risco de cada uma das operações investidas, utilizando como métrica o Rating Proprietário. Com ele, é possível mensurar o risco sobre a qualidade de crédito de cada investimento, bem como, a capacidade de um emissor de honrar com as obrigações financeiras do CRI, de forma integral e no prazo determinado. O produto final são notas, seguindo um escala que varia de AAA até D. No FII RBR Crédito Imobiliário Estruturado são investidas novas operações com rating preponderantemente igual ou maior a “BBB”, conforme demonstrado na Escala de Rating abaixo.



Faixa de Rating RBR
Crédito Imobiliário Estruturado

O Rating RBR diferencia as operações conforme cada um dos Tipos de Risco, detalhados anteriormente neste relatório, alterando sua ponderação, conforme a classificação de cada operação. O ponto de partida são dois pilares: i) Imobiliário, sendo esse o principal pilar da operação, independentemente do tipo de risco, considerando a expertise da RBR no setor; e ii) Corporativo. O pilar Imobiliário se desdobra em três parâmetros, sendo eles: a) Garantia; b) Fluxo; e c) Estrutura. O pilar Corporativo, que tem como objetivo principal avaliar os aspectos econômico-financeiros, de mercado, características do negócio e processos de governança corporativa, se desdobra em dois parâmetros: a) Empresa e b) Governança.

Ademais, análise de aspectos ESG também compõem diretamente a ponderação do Rating final das operações. Essa avaliação aborda os aspectos sociais, ambientais e de governança da empresa parceira na operação, tendo como objetivo entender a real preocupação e iniciativas adotadas com relação a esses tópicos.



A estratégia do fundo consiste em investimento em títulos privados com ajustada relação risco vs retorno. Os investimentos são realizados em operações com spreads maiores, por se tratar de tomadores de crédito com menor acesso ao mercado bancário tradicional. Através da expertise dos times de gestão, a RBR avalia com extrema diligência o componente imobiliário e corporativo destas operações, o que possibilita a criteriosa seleção dos ativos em garantia e devedores nas operações de crédito do RBR11. Ressaltamos que o fundo não realiza investimentos em Ativos Estressados.

Aprovação das Operações

O Comitê de Investimentos em Crédito Privado RBR realiza reuniões ordinárias, com periodicidade definida, sendo que todos os novos investimentos devem ser aprovados de maneira unânime pelo Comitê, os participantes são todos sócios da RBR, sendo que, atualmente, é composto pelos seguintes integrantes: Ricardo Almendra, Guilherme Bueno Netto, Caio Castro e Guilherme Antunes (mais detalhes dos integrantes na próxima página).

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2022 | Relatório Risco

 Aprovação das Operações

O Comitê de Investimentos em Crédito Privado RBR realiza reuniões ordinárias, com periodicidade definida, sendo que todos os novos investimentos devem ser aprovados de maneira unânime pelo Comitê, os participantes são todos sócios da RBR, sendo que, atualmente, é composto pelos seguintes integrantes:

**Ricardo Almendra** – CEO (Fundador)

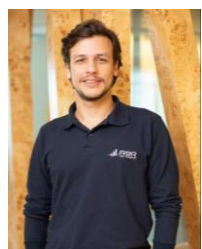
Ricardo Almendra é o CEO e fundador da RBR Asset Management. Antes de fundar a RBR, foi sócio da Benx incorporadora (Benx). Entre 1999 e 2011, foi sócio e diretor administrativo do Credit Suisse Hedging Griffo (“CSHG”), onde foi um dos responsáveis por transformar a empresa que tinha R\$ 300 milhões em ativos sob gestão em uma empresa com R\$ 40 bilhões de ativos. Durante seus 12 anos na CSHG, foi responsável por relações com os clientes de private banking, tendo um papel importante na estratégia corporativa e segmentação de clientes, além de membro do conselho do Instituto CSHG. É atualmente membro do conselho Instituto Sol. Ricardo Almendra é formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduado em Economia pela mesma instituição.

**Guilherme Bueno Netto** – Gestor Desenvolvimento (Co-Fundador)

Guilherme Bueno Netto é sócio sênior e co-fundador da RBR Asset Management responsável por todas as atividades de incorporação. Antes de juntar-se à empresa, foi Diretor da Benx Incorporadora, onde era responsável por todos os aspectos operacionais da companhia, principalmente as áreas de originação e gestão de projetos imobiliários. Nos últimos 10 anos Guilherme foi pessoalmente responsável por mais de 40 investimentos imobiliários no Brasil, totalizando mais de R\$5 bi a valor de mercado. Iniciou sua carreira em 2003, na GP Investimentos, atuando na área de Hedge Funds da companhia. Em 2006 também passou pela Mauá Investimentos, antes de iniciar sua carreira no grupo Bueno Netto. Guilherme Bueno Netto é formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas em São Paulo.

**Caio Castro** – Gestor Properties

Caio é sócio sênior da RBR, membro do Comitê de Investimento da gestora, com dedicação principal ao mandato de Properties. Antes de juntar à RBR foi sócio fundador da JPP Capital, onde nos últimos 5 anos foi Head de Real Estate e responsável pela estruturação e gestão de mais de R\$500 milhões de reais em operações imobiliárias, nos segmentos de incorporação, properties e crédito imobiliário. Atuou na elaboração do regulamento de fundo de crédito, como analista chefe responsável pela análise dos ativos e como membro do comitê de investimentos. De 2009 a 2012 foi CFO da Cury Construtora, uma das líderes do setor de baixa renda no Brasil, onde foi um dos responsáveis por multiplicar o lucro líquido da empresa em 3x em 3 anos. De 2007 a 2009 foi gerente de negócios da Gafisa S/A, sendo que trabalha no mercado imobiliário desde 1998. Caio Castro é formado em Economia pela Universidade Mackenzie com MBA em Finanças pelo Insper (Ibmec).

**Guilherme Antunes** – Gestor Crédito

Guilherme Antunes é sócio da RBR Asset responsável pela originação e estruturação de operações de crédito com lastro imobiliário. Iniciou sua carreira como Trainee na área de Planejamento Estratégico da TIM Participações S.A. Após dois anos, entrou no time de gestão do Brookfield Brasil Real Estate Fund participando ativamente da gestão de um portfólio de 12 Shoppings Centers e Edifícios Comerciais avaliados em mais de R\$ 4 bilhões. Em 2011, integrou-se ao time de Produtos Financeiros Imobiliários da XP Investimentos atuando na originação, estruturação, distribuição e gestão de CRIs e FIs com montante superior a R\$ 3 bilhões. Participou da fundação da Fisher Investimentos em 2013, sendo o responsável direto na originação e execução de operações de CRIs com montante superiores a R\$ 100 milhões. Guilherme Antunes é formado em Economia pelo IBMEC, Rio de Janeiro

 Conceitos – Série Educacional

A série educação desse relatório tem como objetivo promover conteúdo para os investidores iniciantes no mercado de Fundos Imobiliários, uma iniciativa da RBR para disseminar conhecimento e apresentar, de forma simples, o funcionamento deste mercado.

O QUE É CRI – CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS?

O CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) é um título de renda fixa, que gera um direito de crédito ao investidor. O que isso quer dizer? O investidor que adquirir este título terá direito a receber uma remuneração do emissor, um prêmio na forma de juros, e também o valor inicial investido, sendo que o tempo de pagamento varia conforme cada operação.



Do ponto de vista dos devedores desses títulos, o CRI é um instrumento de captação de recursos, visando o financiamento de transações do mercado imobiliário. Por exemplo, a construção de apartamentos residenciais por um empresa do setor, a antecipação de recebíveis de contratos de locação de um imóvel, dentre outros.

Por se tratar de um título de renda fixa, as formas mais comuns de remuneração são:

- Percentual do CDI (X% CDI): A remuneração do título é atrelado a um percentual do CDI, que está diretamente relacionado a taxa básica de juros da economia brasileira. Melhor em momentos de tendência de aumento de juros.
- CDI + taxa pré-fixada (CDI + X%): A remuneração do título é baseada em uma parte fixa (pré-fixada) e uma parte atrelada ao CDI, que está diretamente relacionado a taxa básica de juros da economia brasileira.
- Índices de inflação + taxa pré-fixada (ex: IPCA ou IGP-M + X%): A rentabilidade do título é baseada em uma parte fixa (pré-fixada) e uma parte atrelada a variação da inflação (ex: IPCA ou IGP-M). Indicado para investidores que buscam preservação de seu poder de compra.
- Taxa pré-fixada: O investidor sabe exatamente a rentabilidade e quanto vai receber na data de vencimento do título.



Os CRI's são considerados investimentos a longo prazo, sendo que não existe uma regra que define um prazo mínimo ou máximo para essas operações, geralmente elas variam entre 2 e 10 anos.

Além disso, a maior parte desses papéis não permite o resgate antecipado, assim como outros títulos de dívida, tendo sua liquidez apenas no vencimento. Caso o investidor precise resgatar seus recursos antes do prazo de vencimento, ele deverá vender o papel a outro investidor interessado. Nesse caso, não há garantia de recebimento da rentabilidade inicialmente acordada, sendo válida apenas para quem permanece com o título até seu vencimento.

Um diferencial para esses ativos, é se tratar de um investimento isento de imposto de renda para pessoas físicas e FIs, além disso, esses títulos não sofrem a cobrança de taxas e não está sujeito a cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

O FII RBR Rendimento High Grade é um fundo de CRIs que tem como sua principal estratégia o investimento nesse tipo de ativo, representando uma boa alternativa para diversificação da carteira do investidor, com um nível de rentabilidade diferenciado. Em um fundo, esse tipo de investimento conta com um time de gestão dedicado à seleção e acompanhamento de cada um dos papéis. Além disso, em um fundo de CRI, o investidor possui uma liquidez maior caso haja necessidade de sair da posição, dada a possibilidade de vender suas cotas na B3.