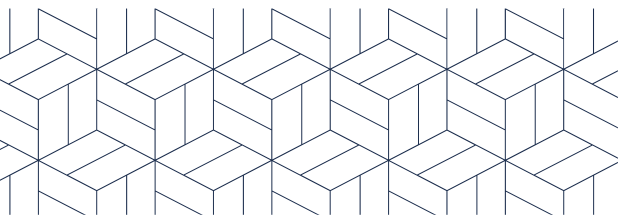


RBRY11
FII RBR Crédito Imobiliário Estruturado
Relatório de risco 1º semestre 2023



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Nota do Gestor

Estamos divulgando o nosso sexto 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/2023. Essa iniciativa está em linha com a nossa estratégia de comunicação e transparência com o mercado.

Carteira

- ✓ 100% adimplente;
- ✓ Portfólio diversificado;
- ✓ Confortável colchão de recebíveis;
- ✓ Razão de garantia (LTV) conservadora;
- ✓ Robustas 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, atestando 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, abordaremos os pontos descritos a seguir.

- 1) Overview do portfólio do fundo: O Fundo conta com 34 operações, com diversificação de indexadores (51% CDI, 48% Inflação e 1% pré-indexado). As operações contam com robustas garantias, como alienação fiduciária na matrícula dos imóveis e o LTV (*loan-to-value*) médio de 59,1%, equivalente a 1,7x de razão de garantia. Vale ressaltar que, atualmente, 93% do PL investido em CRIs é composto por operações ancoradas pela RBR. Ou seja, operações originadas, estruturadas e/ou investidas em mais de 50% da emissão. Quanto a localização, 91% das garantias estão localizadas no Estado de São Paulo, sendo 64% das garantias localizadas na Capital.
- 2) Cenário macro econômico: Nessa seção fazemos uma retrospectiva dos principais acontecimentos no mercado brasileiro e global, além da expectativa de inflação e juros para os próximos meses e quais os possíveis reflexos no portfólio.
- 3) Cenário micro – Incorporação residencial: O setor de incorporação residencial representa 75% da carteira de CRIs, dividido em operações de financiamento a construção e estoque pronto. Nessa seção, apresentaremos um resumo sobre a performance do setor, onde reforçamos a mensagem sobre a importância da localização que, no caso do Fundo, está 100% concentrada no mercado de São Paulo.
- 4) Crédito High Grade, Estruturado e High Yield: Contextualização do Fundo RBR11 no mercado atual de FIs de CRI.
- 5) Detalhes sobre os tipos de risco:
 - 5.1) Risco Corporativo: Operações com o risco atrelado, principalmente, a um único devedor. Hoje esse tipo de risco representa 37% da Carteira de CRIs e é subdividido em cinco subgrupos: i) Corporativo; ii) Carteira Pulverizada ; iii) Financiamento a obra, (iv) Estoque Performado e v) Locação Multidevedor.
 - 5.2) Financiamento à Obra: Risco que representa 30% da Carteira de CRIs. Todas as operações foram originadas e estruturadas pela RBR, garantindo a análise criteriosa da incorporadora e do projeto financiado, além de toda a estrutura de controles e acompanhamento próximo das operações pelo time de monitoramento em conjunto com agentes externos especializados.
 - 5.3) Carteira Pulverizada: Grupo de risco que representa 17% das operações da carteira. São operações lastreadas em contratos de financiamento a aquisição de ativos e no modelo *home equity*.
 - 5.4) Estoque Performado: Representam hoje 14% da carteira. Apresentaremos a performance de vendas e as razões de garantia das operações.
- 6) Análise Comparativa dos Fundos de Recebíveis: Apresentamos os indicadores do RBR11 e dos fundos de CRI disponíveis no mercado, de forma a permitir que o investidor compare a relação risco-retorno dos portfólios. O RBR11 apresenta LTV bem abaixo da média, maior concentração na região Sudeste e rentabilidade muito próxima aos demais fundos de crédito estruturado, indicando uma excelente relação de risco x retorno.
- 7) Seção ESG (Ambiental, Social e Governança) para documentar as práticas iniciadas pela RBR.
- 8) Conclusão e Apêndice.

Informações do Fundo (Base mar/23)

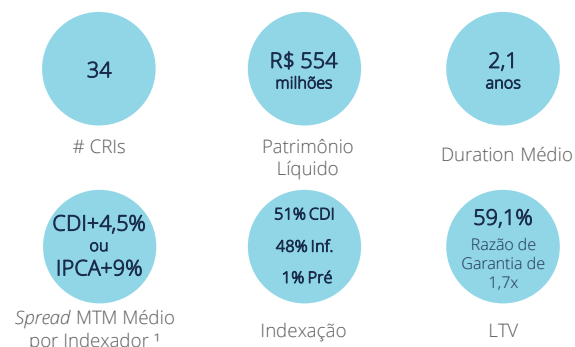
Data de Início	Administrador	Cotistas	Cotas Emitidas	Patrimônio	PL / Cota	Mercado / Cota	Taxas
Mai/18	BTG Pactual	31.088	5.547.835	R\$ 554.163.457,16	R\$ 99,91	R\$ 96,91	Gestão: 1,1% a.a. Adm.: 0,18% a.a. Perf.: 20% > IPCA + Yield IMA-B 5

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

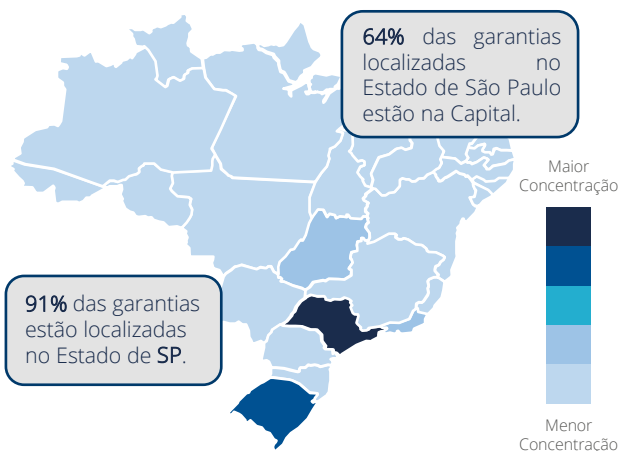
Principais Características do Portfólio

A carteira de CRIs do Fundo atualmente encontra-se alocada em 34 operações. Além disso, os 10 maiores investimentos do portfólio representam cerca de 53% do PL, reforçando a diversificação de risco da carteira. Hoje a nossa maior posição, com 9,2% do PL é o CRI Lote 5. O limite máximo de concentração por CRI é 10% do PL.



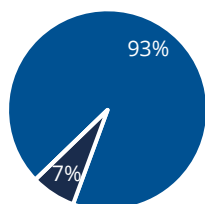
Localização das Garantias

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.



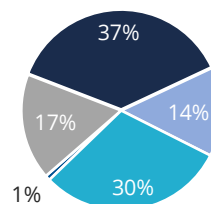
Característica da Carteira de CRIs

Ancoragem RBRY - % da carteira de CRIs



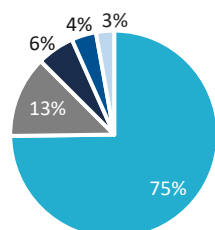
■ Ancoragem RBR ■ Oferta 476 a mercado ■ Secundário

Tipo de Risco - % da carteira de CRIs



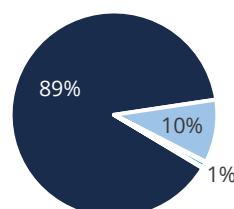
■ Locação Mult. ■ Carteira Pulv. ■ Corporativo
■ Estoque ■ Financ. Obra

Sector Imobiliário - % da carteira de CRIs



■ Residencial ■ Loteamento
■ Galpão Logístico ■ Multipropriedade
■ Outros

Localização das Garantias - % da carteira de CRIs



■ Sudeste ■ Sul ■ Norte ■ Nordeste ■ Centro-Oeste

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

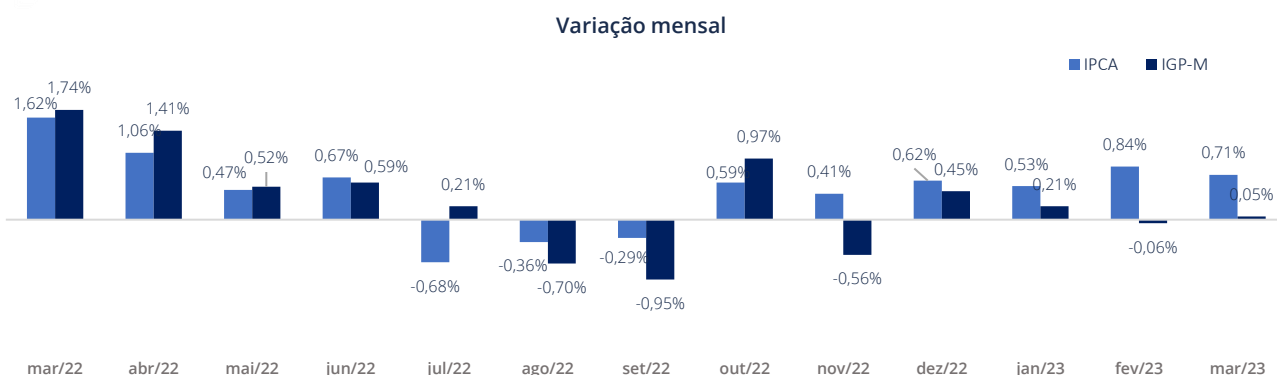
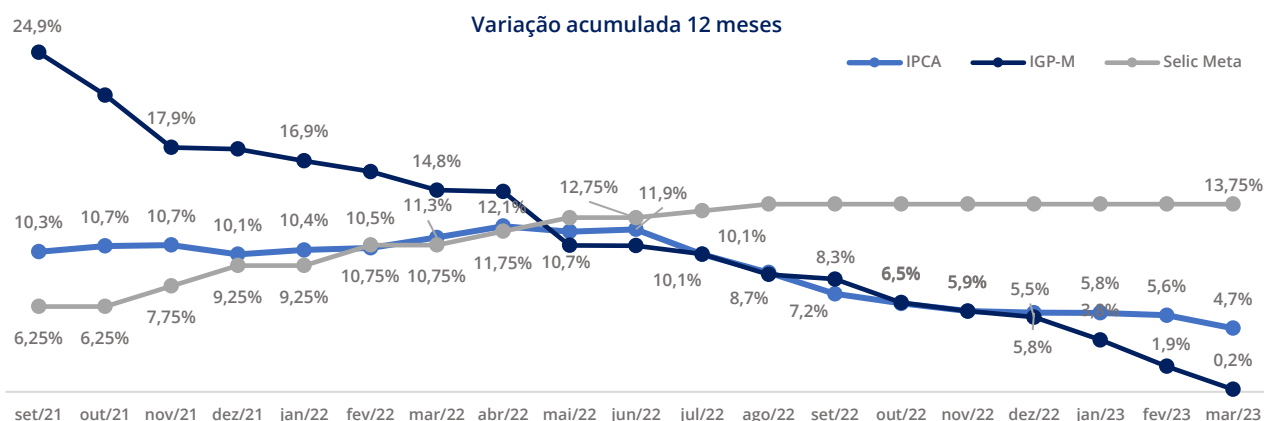
1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Cenário Macro Econômico

A nível global, observamos um cenário de incertezas ao longo do semestre, uma vez que a expectativa de desaceleração das economias diante de um ciclo de aperto monetário dos bancos centrais se somou a uma possível crise de crédito. Os eventos de insolvência dos bancos *SVB Bank* e *Signature Bank*, além da situação delicada do *Credit Suisse*, geraram grandes ruídos que foram sendo atenuados após intervenção do banco central americano no caso do SVB e da venda do Credit para o UBS. Nesse contexto, a maior escassez de crédito e maior custo do capital devem começar a se refletir mais evidentemente na desaceleração econômica global, especialmente nos Estados Unidos.

No Brasil, o tema econômico mais importante seria como o novo governo trataria a questão fiscal. Em março, foi apresentado o novo arcabouço fiscal, que dividiu opiniões dada a ausência de detalhes que viabilizem o planejamento do governo. As maiores sinalizações do arcabouço buscaram endereçar a estabilização da dívida com medidas relativas a arrecadação, mas sem metas claras sobre corte de custos.

A boa notícia ficou por conta da inflação controlada no curto prazo, como um efeito das ações assertivas do Banco Central brasileiro, e que começa a viabilizar um cenário mais claro de redução da taxa básica de juros. Segundo boletim Focus (14/04/23), a prévia para os próximos meses é de inflação controlada em patamares ao redor de 0,40% ao mês.

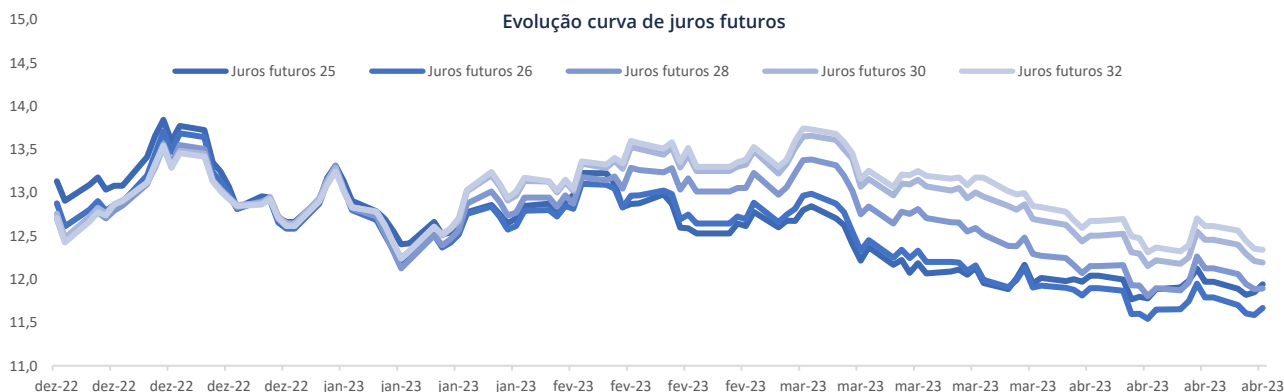


Fonte: RBR a partir de dados IBGE e FGV

Mercado de crédito 2023

No relatório do semestre anterior, abordamos como patamares elevados de inflação/CDI impactam os fluxos de caixa das empresas e, consequentemente, sua capacidade de pagamento de obrigações. Na ocasião, reforçamos que para empresas atuantes no mercado imobiliário, uma alternativa para mitigar os efeitos de despesas financeiras mais altas dependeria da capacidade de repasse de inflação na geração de receita, o que depende fundamentalmente do segmento em que atuam e da qualidade/localização de seus imóveis.

Nesse semestre, observamos diferentes eventos macro/microeconômicos que culminaram em um estresse significativo no mercado de crédito localmente e globalmente. No contexto macro nacional, a incerteza fiscal e a instabilidade política levaram a uma maior volatilidade e elevação nos juros futuros que são usados para a precificação dos títulos de renda fixa.

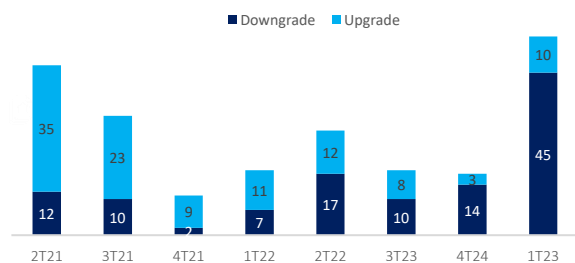


No cenário microeconômico, o mercado foi abalado com as notícias de Americanas e Light, seguido pela piora nos resultados das companhias listadas, com destaques para o setor de saúde, varejo e incorporação. O reflexo desses eventos são observados no aumento do número de *downgrades* das agências de rating das emissões de crédito (gráfico abaixo).

Observamos um efeito direto sobre a percepção de risco pelos investidores refletido na redução considerável no número de emissões de crédito no primário e na queda da liquidez dos papéis no secundário, consequentemente afetando as taxas exigidas nas operações de crédito corporativo. Além disso, observamos operações de fundos imobiliários de CRI reportando inadimplência e outros eventos de crédito. Abordaremos novamente esse tem mais adiante no relatório.

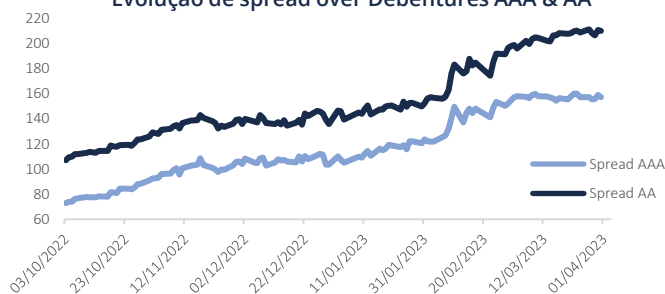
Nas últimas semanas, com a redução nas taxas de juros de longo prazo, alguns indicadores começaram a apresentar melhoras como o aumento na liquidez do mercado secundário e o fechamento dos spreads negociados. No entanto, o momento ainda é de grande volatilidade e instabilidade no mercado de crédito exigindo muita atenção na precificação das operações e, eventuais, mudanças na estratégia de alocação.

Evolução dos Rating de Debêntures



Fonte: RBR a partir de dados Bloomberg & B3.

Evolução de spread over Debêntures AAA & AA



Fonte: RBR a partir de dados Bloomberg, B3, Fitch e S&P.

Diante dos eventos, podemos esperar um cenário de maior escassez de crédito a frente. Nesse sentido, existem dois pontos que orientam nossa atuação: (i) manter o rigor na análise/monitoramento e (ii) aproveitar oportunidades de investimento.

Sobre o primeiro ponto, ao longo deste relatório exploraremos as diferenças do perfil de crédito das operações, assim como as ferramentas de monitoramento e gerenciamento que nos permitem mitigar seus riscos.

Quanto ao surgimento de boas oportunidades, partindo de uma análise profunda dos riscos envolvidos, estamos bem posicionados para buscar aumentar a taxa média do portfólio sem aumentar o risco das operações. Acreditamos que é justamente nessas circunstâncias que a gestão ativa é capaz de gerar mais valor ao investidor.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Cenário Micro – Incorporação Residencial

Considerando a exposição relevante do nosso portfólio de crédito ao mercado de incorporação residencial, vamos apresentar a seguir a performance do segmento, destacando dois pontos principais: (i) custo e preço dos imóveis; e (ii) performance de vendas.

(i) Custo e preço dos imóveis

Após um período de forte inflação dos custos de construção, começamos a ver uma inflação mais controlada a frente, o que é fundamental para trazer maior previsibilidade e tranquilidade para o setor de construção. O INCC acumula alta de 8% nos últimos 12 meses, com tendência de queda, como podemos observar no gráfico abaixo.

O impacto do aumento de custos no lucro das incorporadoras pode ser maior ou menor, dependendo da sua capacidade de repassar o aumento do custo para o preço de venda dos imóveis.

A localização, o perfil do projeto e o produto impactam na capacidade do incorporador em repassar os custos mais elevados para os preços de venda das unidades. Por esse motivo, é essencial analisar nas operações de crédito de forma individualizada com o entendimento dos riscos particulares de cada projeto.

As operações de financiamento a construção do portfólio estão concentradas em São Paulo e no segmento de médio/alto padrão (100% das operações), o que entendemos ser um diferencial. Quando observamos a dinâmica regional, podemos verificar que a cidade de São Paulo, historicamente, conseguiu subir os preços dos imóveis residenciais acima da média nacional (gráfico ao lado). Como essa tendência de alta se manteve ao longo do semestre, somado a um cenário de custos mais controlados, esperamos ver melhora gradativa das margens das incorporadoras a frente.

(ii) Performance vendas e estoque

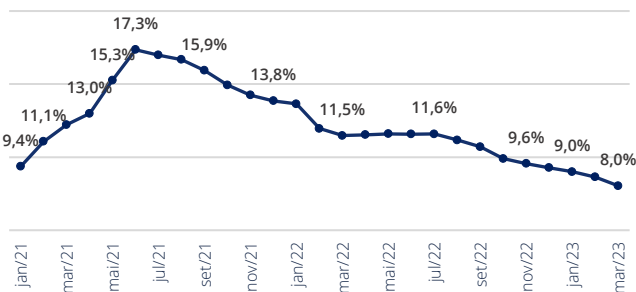
Em relação a estoque das incorporadoras, observamos que houve estabilização do número de unidades disponíveis no último semestre. Isso se deve à manutenção do patamar de unidades vendidas somada à redução do volume de lançamentos.

Evidenciamos que o número de unidades em estoque está concentrado em unidades menores do que 45 m², enquanto o número de unidades maiores está mais próximo de um patamar histórico. Nessa linha, enxergamos como positivo a concentração da totalidade das operações do Fundo em imóveis acima de 45 m², enfrentando menor concorrência.

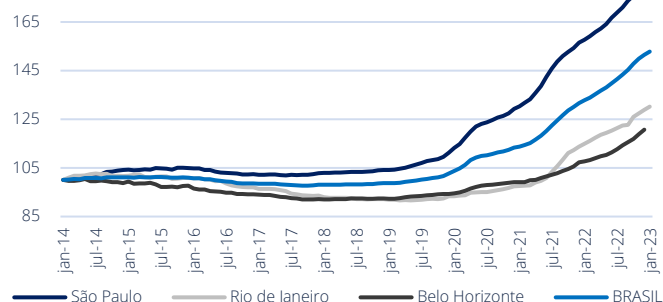
Por fim, o número de meses necessário para liquidar o estoque se manteve estável. Assim, mantemos nossa visão de cenário desafiador para o setor ao longo do ano, exigindo uma análise ainda mais profunda e criteriosa sobre a performance dos projetos financiados, mas aproveitando as oportunidades que surgirão com a redução da oferta de crédito pelos bancos.

Apresentamos na próxima página detalhes sobre estrutura de garantia e os mitigantes das operações de financiamento a obra.

INCC - Variação acumulada 12 meses

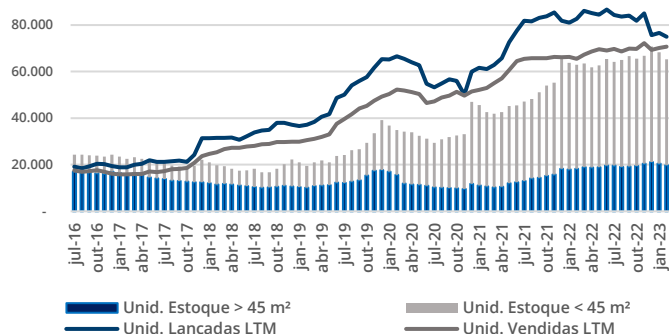


Evolução do preço residencial dos imóveis - IGMI-R



Fonte: RBR a partir de dados ABECIP e FGV
Índice Geral do Mercado Imobiliário Residencial divulgado pela ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, calculado com base nos laudos de imóveis financiados pelos bancos.

Unidades em estoque em São Paulo



Quantidade de meses para zerar unidades em estoque



*Quantidade de unidades em estoque dividida pela média de unidades vendidas nos últimos 12 meses

Fonte: RBR a partir de dados Secovi-SP

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Cenário Micro – Incorporação Residencial

Estrutura usual de uma operação de incorporação do portfólio do Fundo

Atuamos como estruturadora em 100% das operações expostas ao segmento. Dessa forma, garantimos a utilização dos nossos mecanismos de proteção. Podemos dividir em dois grupos: (i) estrutura de garantias e (ii) *covenants* e monitoramento.

(i) Estrutura de Garantias

Usualmente, exigimos que seja instituído patrimônio de afetação do projeto, ou seja, os direitos vinculados à incorporação são apartados do patrimônio geral da incorporadora e destinados exclusivamente à construção do empreendimento. Além disso, a robustez da garantia é pensada para limitar o risco das operações ao nível do projeto e não da empresa incorporadora, contemplando diferentes níveis de garantia:

 Alienação Fiduciária do Imóvel na matrícula	Por meio de Alienação Fiduciária, tem sua propriedade transferida ao credor até o pagamento integral da dívida, impedindo que o mesmo imóvel seja colocado em garantia mais de uma vez. Além disso, em caso de default e necessidade de execução da garantia, o procedimento pode ser feito de forma extrajudicial, sendo mais rápido e barato do que outros instrumentos de garantia.
 Cessão do fluxo de recebíveis	O fluxo de recebíveis de vendas do projeto é cedido como garantia da operação, passando a ser a fonte prioritária de pagamento do serviço da dívida uma vez que o projeto passa a ter recebíveis. Em caso de default, todo o fluxo é destinado ao pagamento da dívida.
 Alienação Fiduciária de cotas da SPE	As cotas das SPEs são dadas como garantia. Por meio de Alienação Fiduciária, tem sua propriedade transferida ao credor até o pagamento integral da dívida, impedindo que o mesmo imóvel seja colocado em garantia mais de uma vez.
 Aval dos sócios	O Aval dos sócios permite que o patrimônio dos mesmos seja acionado para pagamento da operação em caso de <i>default</i>.

(ii) Covenants e monitoramento

Ao estruturarmos as operações internamente, temos flexibilidade comercial para negociar *covenants* que deverão ser obedecidos pelo devedor ao longo de toda a operação. O descumprimento desses *covenants* em qualquer momento da operação abre a prerrogativa de requerermos o pagamento antecipado da dívida. Apesar de nunca ter sido necessário, é um mecanismo fundamental para gestão ativa.

 Covenants Financeiros	 Covenants de Obras	 Covenants de Recebíveis
Alocação de Recursos: A vedação de saída de recursos da SPE para outras empresas do grupo é monitorada pelas movimentações financeiras Endividamento da cia: Definição de limites de aquisição de dívidas da companhia, garantindo capacidade de honra da operação LTC: O LTC (loan to cost) mede o valor investido em terreno e obra em relação ao valor tomado na dívida, a fim de impor níveis confortáveis de endividamento do projeto.	Cronograma de Obras: É acompanhada a evolução física e financeira de obra, mirando a entrega no prazo e sucesso de comercialização Seguros: Obrigação de contratação de seguros para a obra, mitigando possíveis riscos de construtoras e cobertura de ativos Aprovações: Monitoramento de emissão de aprovações necessárias junto a órgãos públicos	Fluxo de Recebíveis: O fluxo futuro de recebíveis das vendas é monitorado mensalmente junto da atualização da precificação do estoque e análise de premissas de vendas, garantindo os recursos suficientes para pagamento da dívida Vendas Mínimas: Medição da vendas e preços de vendas ao longo do tempo e evolução da obra, alinhando estratégias e metas com o devedor

Crédito High Grade, Estruturado e High Yield

Ao longo deste e dos últimos relatórios de risco, reforçamos a mensagem sobre a diferenciação dos tipos de crédito, sendo que a classificação ocorre em função do risco de inadimplência/não pagamento. Os títulos high grade são aquelas operações de baixo risco, os créditos estruturados são aqueles de médio risco e os high yield são os papéis de alto risco, sendo que o nível de remuneração que cada perfil de ativo exige está diretamente relacionado com o seu perfil de crédito. Ou seja, as operações de baixo risco (high grade) exigem um nível de retorno mais baixo, enquanto os títulos de alto risco exigem um prêmio maior.

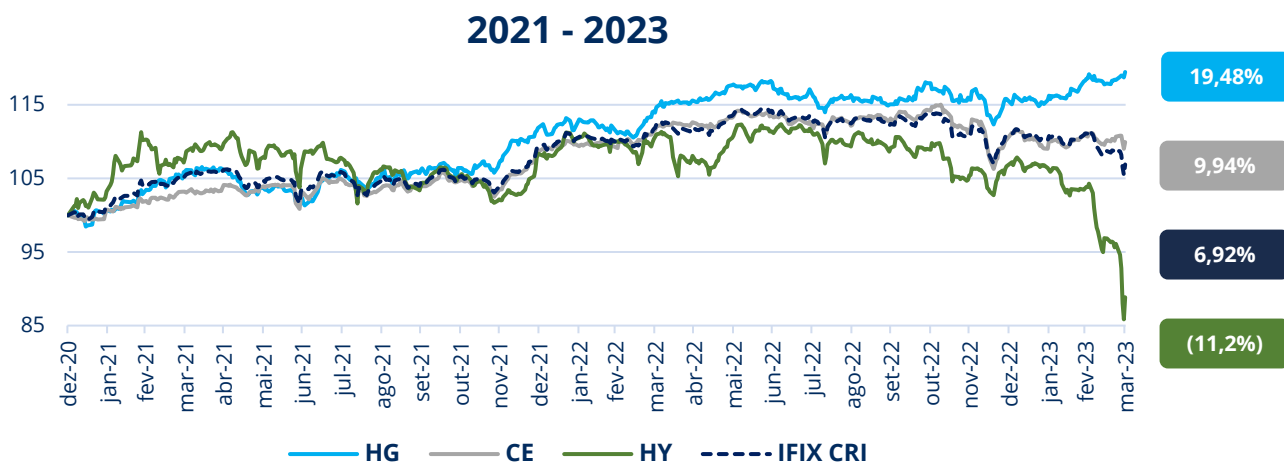
Nos últimos dois anos, observamos um crescimento relevante dos fundos com estratégias voltadas para o crédito high yield, pelo seu alto perfil de risco, e consequentemente o investimento em operações com alto nível de remuneração, foram fundos que realizaram distribuições de dividendos elevadas, o que ocasionou a supervalorização do preço das cotas no mercado e impulsionaram o seu crescimento.

Notamos que parte significativa do mercado concentra sua análise e decisão de investimento com base na distribuição de dividendos, sem considerar de forma adequada o perfil de risco e a relação risco x retorno. Acreditamos que essa abordagem produz um vies perigoso, reforçamos que o investidor deve observar outros aspectos além do retorno, como: i) qualidade da gestão e trackrecord do fundo; ii) qualidade e diversificação dos ativos (garantias, localização, devedores e segmentos); e iii) composição dos indexadores e taxa média da carteira.

Como parte da estratégia de crédito da RBR, optamos por não investir na classe de ativos high yield. Essa decisão ocorreu em função de um processo de análise detalhado, com qualidade e fruto de estruturas de tomadas de decisão com governança, reforçando os princípios de ESG que destacamos em nossas comunicações e melhores práticas no processo de investimento como um todo. Como consequência, os fundos de crédito da RBR não foram expostos ao contexto de inadimplências que observamos principalmente nos fundos high yield, principalmente nos ativos imobiliários categorizados como multipropriedade.

Nesse contexto, considerando uma janela de tempo dos últimos dois anos, realizamos um estudo comparativo do retorno das diferentes classes de ativos. Analisamos não apenas as operações, mas também a performance (preço histórico ajustado) dos fundos detentores de tais créditos e como se comportaram nesse período.

No gráfico abaixo, podemos ver que mesmo antes das notícias de 2023, a cesta de fundos do IFIX classificados como high yield performou abaixo das demais classes de risco, high grade e crédito estruturado. Nota-se adicionalmente que os fundos high grade tiveram a melhor performance na janela de dois anos, em um cenário macro desafiador, com avanço dos juros e inflação, limitação de novos créditos e menor apetite de risco.



Além da visão de risco intrínseco das operações, podemos também ressaltar outra métrica de risco voltada à análise de ativos negociados em bolsa: a volatilidade – métrica que mede variação do preço da cota, em que quanto maior a volatilidade, maior o risco de mercado.

	IFIX CRI	HG	CE	HY
Vol 2Y	5,36%	5,90%	5,30%	10,43%

Como podemos ver acima, ao compararmos a volatilidade do índice de todos FIIs de CRI integrantes do IFIX vs cada categoria de risco, evidencia-se que os fundos High Yield contam com aproximadamente o dobro da volatilidade dos demais. Vale destacar que ano de 2023 influencia significativamente a análise devido aos acontecimentos recentes.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Tipos de Risco

Nós dividimos a carteira em **5 tipos de risco** de crédito para analisar o risco do portfólio: i) Corporativo; ii) Carteira Pulverizada , iii) Financiamento à obra, (iv) Estoque Performado e v) Locação Multidevedor.

A seguir caracterizaremos esses riscos e mais adiante detalharemos a composição da carteira por tipo.

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 no nosso processo de investimento.

Como gostamos de repetir, **Crédito Imobiliário é diferente de Crédito Corporativo Clean (sem garantia)**.

Corporativo

37% da Carteira



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 algum 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 Cabreúva



Fluxo

Pagamento proveniente do contrato de locação de uma varejista de capital aberto, referência no setor que atua e com sólida posição financeira e qualidade de crédito.

Garantias

Alienação fiduciária do imóvel em Cabreúva – São Paulo e fundo de reserva.

Carteira Pulverizada

17% da Carteira



Crédito para antecipação de carteira de recebíveis pulverizada. O lastro são fluxos de pagamento provenientes de contratos de financiamento a aquisição de ativos imobiliários e financiamento no modelo home equity. São carteiras pulverizadas com elevado grau de diversificação e, na maior parte, com devedores 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 Creditu



Fluxo

Proveniente da carteira de clientes com financiamento à aquisição e home equity originadas pela Creditu, responsável também pela cobrança dos créditos.

Garantias

Cessão de recebíveis da carteira, alienação fiduciária de cada imóvel envolvido, coobrigação da Creditu e seguradora AVLA.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Tipos de Risco

Financiamento à Obra

30% da Carteira



Crédito para desenvolvimento de empreendimentos, onde o fluxo de pagamento do CRI, durante a obra, é proveniente do balanço do devedor e dos recebíveis de venda dos projetos, e após o término de obra, a amortização é acelerada com o repasse das unidades no momento da entrega. As operações tem como garantia a alienação fiduciária dos imóveis, cessão fiduciária dos recebíveis, alienação fiduciária das quotas da SPE, aval/fiança e fundo de reserva.

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 LTC máximo
- Monitoramento da evolução física e financeira de obra e data de entrega do projeto
- Análise periódica dos Demonstrativos Financeiros da devedora.

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.

Estoque Performado

14% da Carteira



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 Extó



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.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Tipos de Risco

Locação Multidevedor

1% da Carteira



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;
- 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
- Análise anual dos Demonstrativos Financeiros da locatária e/ou da coobrigada.

Exemplo | CRI Tabas



Fluxo

Proveniente dos aluguéis pagos pelos locatários de diversas unidades residenciais através de locação e Airbnb.

Garantias

Cessão Fiduciária dos direitos creditórios, aval e fundo de reserva.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Tipos de Risco

1. Risco Corporativo (37% da Carteira de CRIs)

É possível desdobrar o risco corporativo em três subcategorias que são apresentadas nos diagramas abaixo.

O CRI MRV III (séries 1 e 2) tem seu risco classificado como corporativo devido à estrutura de garantias, porém monitoramos a operação com todos os detalhes de carteira pulverizada apresentada na próxima sessão.

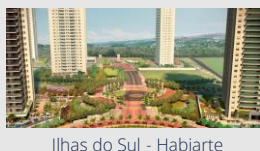
1.1 Financiamento à Aquisição/Refinanciamento (17% da Carteira de CRIs)

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 80% deles estão localizados em região *prime* como Itaim Bibi, Pinheiros e Vila Mariana em São Paulo/SP. As operações CRI Pinheiros e CRI Baroneza alocadas nesse tipo de risco foram quitadas no mês de abril.

Exemplo da garantia:



Lauto - Tarjab



Ilhas do Sul - Habiarte

Principais Indicadores:

Razão de garantia

1,8x

LTV 57%

Garantias

100% Estado SP

80% Região *Prime* de SP

Rating Proprietário
Médio

A+

1.2 Locação Monousuário (6% da Carteira de CRIs)

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 os pagamentos do CRI. Nesse tipo de operação, contamos com devedores/locatários com sólidos balanços, que são acompanhados periodicamente, além de sólidas garantias reais como proteção adicional ao risco de crédito dos devedores.

Exemplo da garantia:



Cabreúva

Principais Indicadores:

Razão de garantia

2,1x

LTV 47%

Garantias

100% Estado SP

Rating Proprietário
Médio

AA

1.3 Antecipação de Resultado (3% da Carteira de CRIs)

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 em conjunto com agentes externos especializados. Contamos ainda com o apoio e expertise do nosso time de desenvolvimento na seleção das operações.

A totalidade das operações estão localizadas em São Paulo capital.

Exemplos de Empreendimentos:



Vila Mariana - Lindenberg



Reserva Itaim - Lindenberg

Principais Indicadores:

Razão de garantia

1,6x

LTV 62%

Garantias

100% São Paulo

Rating Proprietário
Médio

A-

Tipos de Risco

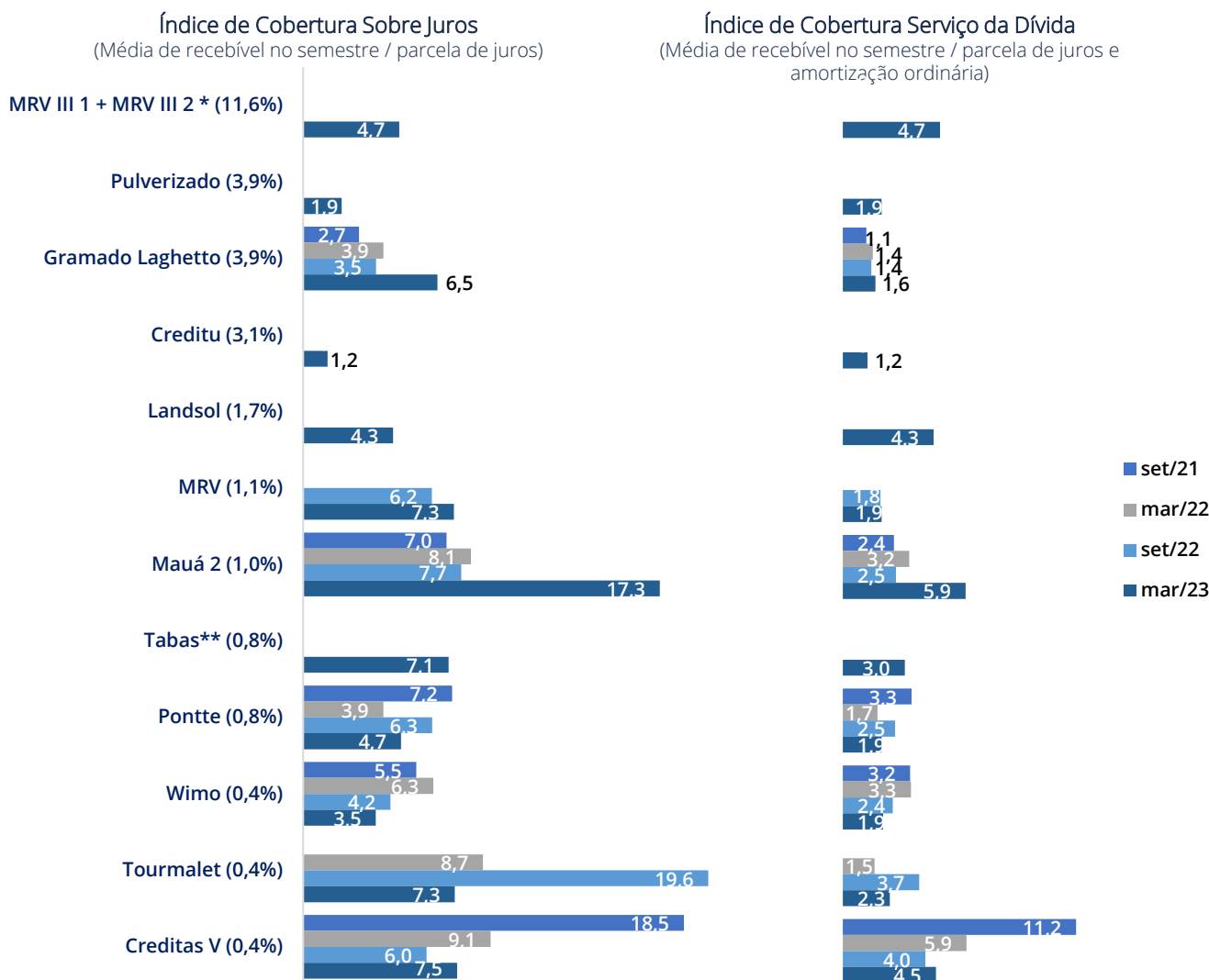
2. Carteira Pulverizada (17% da Carteira de CRIs)

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), além de sólidas garantias reais como proteção adicional ao risco de crédito dos devedores.

Em linha com o último relatório de risco publicado ([link](#)), trazemos uma comparação do indicador ICJ (Índice de Cobertura de Juros) dos últimos semestres e o ICSD (Índice de Cobertura de Serviço da Dívida). O ICJ e o ICSD são importantes pois medem a capacidade de pagamento da dívida apenas com o fluxo de recebíveis dos alugueis sem depender do balanço dos devedores. Portanto, se o ICJ for maior que 1 significa que o fluxo mensal é suficiente para arcar, ao menos, com o juros da operação e no caso do ICSD o juros e a amortização ordinária, sem comprometer a razão de garantia e, assim, a solvência da operação.

Características da carteira atual:

- ✓ Todos os CRIs estão em dia com as suas obrigações;
- ✓ Todos os CRIs estão com o **Índice de Cobertura de Serviço da Dívida (ICSD) superior a 1,2x**, considerado super confortável no ponto de vista de risco. E quando analisado o Índice de Cobertura de Juros (ICJ), todos os CRIs estão superiores a 1,2x;
- ✓ As operações contam com mecanismo de aceleração de amortização em caso de desenquadramento de covenants financeiros;
- ✓ 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 1,1x**.



*CRI MRV III: Considerado tipo de risco "Corporativo"

**CRI Tabas: Considerado tipo de risco "Locatário Multidevedor"

Tipos de Risco

3. Financiamento à Obra (30% da Carteira de CRIs)

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, e, principalmente, da viabilidade do projeto, analisando o mercado da região e a adequação do produto a ser desenvolvido.

Essas operações têm como característica a liberação faseada de recursos, ou seja, após a primeira parcela de desembolso, as liberações subsequentes estão condicionadas ao andamento de obra e ao cumprimento dos *covenants* de cobertura. Contamos com dois agentes de monitoramento especializados nessas operações:

- ✓ **Agente de monitoramento financeiro:** acompanha a performance de vendas das unidades, avalia todos os contratos de compra e venda, checa seus recebíveis e o fluxo de caixa da SPE (incorrido e previsão futura); e
- ✓ **Agente de monitoramento de obra:** acompanha o andamento físico e financeiro de obra, incluindo aspectos de qualidade de execução e engenharia. Os agentes apoiam a equipe de monitoramento da RBR, o que permite identificar de forma célere qualquer eventual desvio na operação.

Além de contar com garantia real, o volume financiado nessas operações nunca é superior ao resultado projetado para o empreendimento, de forma que o pagamento não dependeria do desempenho de outros projetos da empresa. Ademais, o pagamento do serviço da dívida é proveniente do fluxo de recebíveis das unidades vendidas e, se necessário, do balanço do devedor. Após o término de obra, a amortização da dívida é acelerada com o *cashsweep* do repasse das unidades.

Destacamos que a totalidade das operações estão localizadas em São Paulo capital e Campinas com empreendimentos sólidos e com boa performance de vendas, conforme pode ser observado abaixo. As operações tem como garantia a alienação fiduciária dos imóveis, cessão fiduciária dos recebíveis, alienação fiduciária das quotas da SPE, aval/fiança dos sócios e fundo de reserva.

Principais Indicadores:

Rating Proprietário
Médio
A+

Fundo de Reserva
3,3x
Meses de Juros

Garantias
100% em São Paulo
capital e Campinas

Evolução de Obras
100% no prazo

LTV 48%

Loan to Value: Representa a cobertura de garantia avaliada no mercado sobre o valor de emissão da operação. Nesse índice consideramos os recebíveis pós-chaves das vendas das unidades e o valor de estoque com base nas últimas vendas do empreendimento em relação ao volume de emissão.

LTC 68%

Loan to Cost: Representa a cobertura da garantia avaliada pelos custos incorridos sobre o saldo devedor da operação. Nesse índice consideramos o valor de compra do terreno e os custos incorridos de obra em relação ao saldo devedor atual.

Empreendimentos:



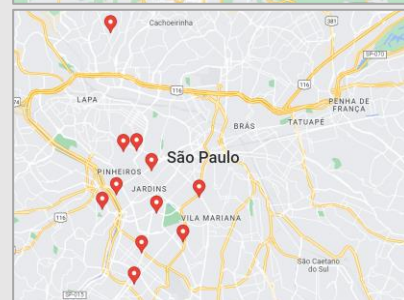
Alto Paraíso - You, Inc



Origem Freguesia do Ó - Tarjab



Serena Campinas - Lote 5



Localizações em São Paulo e Campinas

Ativo	LTV	LTC	% Venda	% Obra	Farol Obra
CRI Lote 5	44%	87%	63%	40%	
CRI MOS Jardins e Pinheiros	52%	58%	18%	8%	
CRI You	62%	52%	50%	25%	
CRI Tarjab Origem	40%	74%	69%	52%	
CRI Seed	53%	31%	30%		
CRI Munir Abbud V. Madalena	42%	60%	13%	*Início de obras previsto para 2S 2023	

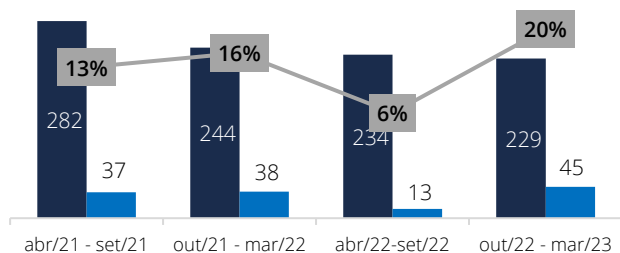
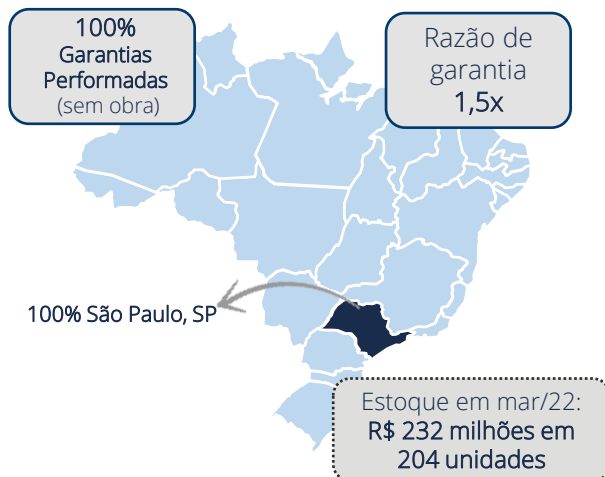
Tipos de Risco

4. Estoque Performado (14% da Carteira de CRIs)

Em tais CRIs, a incorporadora, na qualidade de devedora, inclui unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme ocorre 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.

Neste relatório, atualizamos os estoques em garantia e as vendas dos 6 CRIs de Estoque que temos na carteira: CRI Setin Perdizes (6% da Carteira), CRI Exto (4% da Carteira), CRI Setin Vila Nova Conceição (1% da Carteira), CRI TPA Jardins (1% da Carteira), CRI Setin Estoque (1% da carteira) e o CRI Setin Vila Leopoldina (1% da Carteira). Apresentamos a evolução VSO (Venda Sobre Oferta), a qual mede as vendas em um semestre sobre o estoque (em R\$ milhões) disponível em garantia no início do mesmo semestre.

Localização das Principais Garantias



Estoque (R\$MM) Venda no Semestre (R\$MM) VSO (% no semestre)

Ao indicarmos que a **razão de garantia média** das operações é **1,5x**, significa dizer que, em um cenário de estresse, se o imóvel fosse vendido com um desconto de até 35% do seu valor justo, ainda seria suficiente para cobrir a totalidade da operação. Nesse cenário, além da melhora do indicador de VSO, o LTV de todas as operações de estoque são confortáveis.

A Razão de garantia é o valor atribuído ao estoque dado em garantia sobre o saldo devedor da operação. Usualmente, as incorporadoras trabalham com valores de tabela de referência para os imóveis que podem ser diferentes do valor de venda por questões negociais e de corretagem. Ressaltamos que, a RBR sempre calcula o valor do estoque com base nas últimas vendas realizadas no empreendimento, sendo o retrato mais fidedigno do valor justo do imóvel em estoque.

Estoque						
CRI Setin Perdizes	6% da carteira	Perdizes, São Paulo	Público Média-Alta Renda	Dívida/m² R\$ 10.600	Razão de garantia 1,4x LTV 70%	Fundo de Reserva 5x Meses de Juros
CRI Exto	4% da carteira	Vila Madalena, Vila Romana e Morumbi, São Paulo	Público Média- Alta Renda	Dívida/m² R\$ 5.500	Razão de garantia 1,7x LTV 60%	Fundo de Reserva 4,5x Meses de Juros
CRI TPA	1,5% da carteira	Jardim Paulista, São Paulo	Público Alta Renda	Dívida/m² R\$ 15.000	Razão de garantia 1,5x LTV 67%	Fundo de Reserva 3x Meses de Juros
CRI Setin Vila Nova	1% da carteira	Vila Nova Conceição, São Paulo	Público Alta Renda	Dívida/m² R\$ 14.500	Razão de garantia 1,9x LTV 53%	Fundo de Reserva 9x Meses de Juros
CRI Setin Estoque	1% da carteira	Vila Madalena, Jardim Paulista, Chácara Klabin e Bela Vista, São Paulo	Público Média-Alta Renda	Dívida/m² R\$ 11.600	Razão de garantia 1,3x LTV 75%	Fundo de Reserva 1,5x Meses de Juros
CRI Setin Vila Leopoldina	1% da carteira	Vila Leopoldina, São Paulo	Público Média-Alta Renda	Dívida/m² R\$ 5.900	Razão de garantia 1,9x LTV 53%	Fundo de Reserva 9x Meses de Juros

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Fundos de Recebíveis - Comparativo

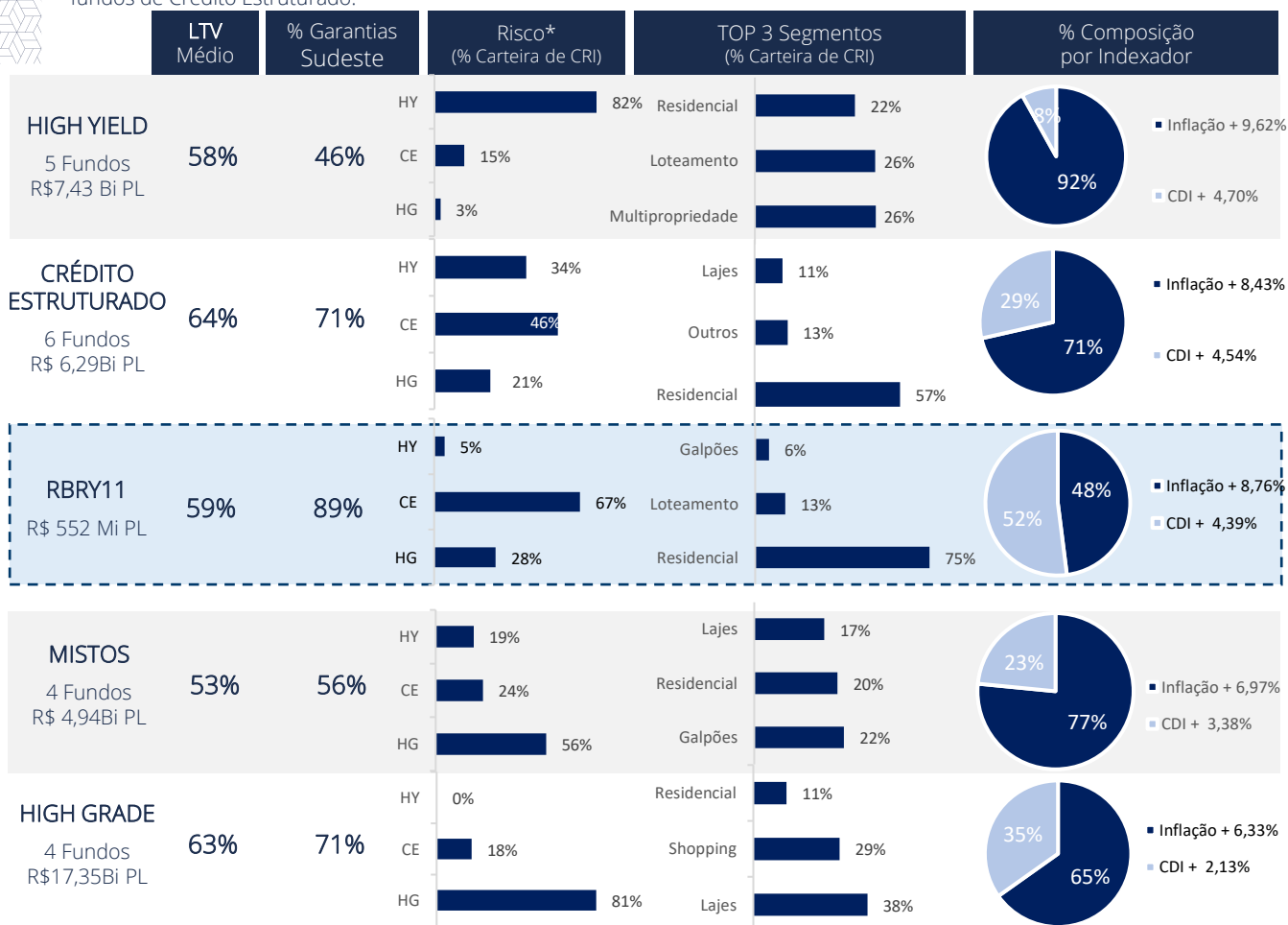
Em fevereiro de 2023, dos 111 fundos que compõem o IFIX, 42 são fundos de recebíveis e somam R\$52 bilhões em patrimônio. Para permitir uma análise comparativa, selecionamos 19 Fundos de recebíveis (R\$ 35,91 BI em PL), que foram classificados em 4 grupos de acordo com os três tipos de risco das operações a seguir:

- (i) **High Grade (HG)** - operações de menor risco, normalmente com garantias mais óbvias e mais líquidas (imóveis de melhor padrão, e localizações Prime, por ex.) e devedores com ótimo risco de crédito. O retorno exigido é compatível com a solidez das operações;
- (ii) **Crédito Estruturado (CE)** - operações com risco intermediário, normalmente com uma estrutura de garantias mais complexa e desenhada para mitigação desse risco. Por exemplo, foco em baixo LTV, em fluxo de recebíveis confortável, definição de parâmetros para liberação de recursos, entre outros.
- (iii) **High Yield (HY)** - operações com risco elevado, normalmente possuem exposição a segmentos mais arriscados, pulverização de tipos de garantias e segmentos do devedor, localizações menos óbvias e/ou ativos ainda não performados.

Comparando com a análise do último relatório de risco, notamos que, para todas as categorias, os LTVs e a concentração no Sudeste dos Fundos mantiveram-se, (exceto para os fundos de crédito estruturado, em que houve pequena redução na concentração no Sudeste saindo de 69% para 56%). Dentre os fundos High Yield, as operações de multipropriedade e loteamento passaram a ser dominantes (26%), mantendo elevada concentração em operações no setor residencial (22%). Aumento em CDI para fundos classificados como Crédito Estruturado e High Grade.

O RBR11 se enquadra no grupo Crédito Estruturado com um LTV de 59%, valor em linha com outros fundos da categoria (64%). O fundo possui concentração relevante no Sudeste, 89% contra 71% na média da sua categoria. O RBR11 manteve a exposição nos três principais segmentos: Residencial (76%), Loteamento (13%) e Galpões (6%).

Por fim, nota-se que o RBR11 apresenta um nível de exposição a operações High Grade (28%) e crédito estruturado (67%), maior do que a média do seus pares: high grade (21%) e crédito estruturado (46%). Quanto as operações High Yields, o RBR11 possui apenas 5% do portfólio com essa classificação. Em relação ao retorno das operações, o RBR11 apresenta resultados em linha com os demais fundos de Crédito Estruturado.



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

 ESG

Antes da pauta ESG (Environmental, Social and Governance) se tornar um tema rotineiro entre os gestores de recursos e investidores, a RBR, desde sua fundação, possui em seu DNA premissas que refletem uma forma de atuar responsável diante de seus colaboradores, investidores, parceiros de negócios e demais contrapartes que a RBR se relaciona.

Fazer investimentos de um jeito melhor é, na visão da RBR, uma missão contínua, prática e evolutiva. Acreditamos, de forma sincera e transparente, que, por meio da nossa atividade, podemos entregar mais que retornos financeiros aos nossos investidores e a toda a cadeia que estamos envolvidos. Com tal visão clara e consolidada em nossa atuação, a crescente preocupação no mundo com tais temas estimulou a RBR a olhar para si e para seus investimentos e aprofundar, bem como sistematizar, a sua visão sobre o que é e como fazer investimentos de um jeito melhor.

Em 2020 a RBR formou um comitê dedicado à pauta ESG, formado por 6 (seis) sócios, que se reúne semanalmente. O comitê é liderado pelos sócios Ricardo Mahlmann de Almeida (COO) e Stephanie Camacho (Relações com Investidores). A função desse comitê é coordenar os esforços de todas as áreas da empresa na pauta e sistematizar a abordagem e aplicação das iniciativas, além de atuar na implementação das iniciativas corporativas da RBR em tal temática.

Com o objetivo de garantir o engajamento de todos os colaboradores com a pauta, a RBR adota as seguintes práticas internas:

- Disponibilização da Cartilha RBR para todos os colaboradores e parceiros de negócios;
- Treinamento anual sobre o tema ESG para todos os colaboradores;
- Estabelecimento de metas corporativas para a empresa e para cada uma das áreas em assuntos inseridos na pauta ESG;
- Avaliação anual de desempenho de parte de seus colaboradores, incluindo todos os sócios envolvidos no Comitê ESG, que contemple a sua contribuição para o tema ESG;
- Alinhamento dos colaboradores e parceiros a políticas internas ESG e compromissos contratuais que abranjam tópicos relevantes dentro da agenda de investimentos responsáveis.

Ao longo dessa jornada e a relevância da temática, a gestora estabeleceu metas corporativas, sendo elas claras e objetivas desdobradas para as equipes (sócios e associados) considerando compromissos de curto prazo (2022) e de médio/longo prazo (2025). Destacamos abaixo algumas delas:

- Investimento incorporando processo de fatores ESG em todas as estratégias;
- Programa de investimentos sociais bem definidos: 1% do lucro em 2021; 2% em 2022, chegando a 3% em 2023;
- Aumento constante e consistente da diversidade na empresa, inclusive em cargos de liderança;
- Inclusão de página dedicada no site da RBR para comunicação e divulgação das principais iniciativas (<https://www.rbrasset.com.br/esg-investindo-de-um-jeito-melhor-no-mercado-imobiliario/>);
- Divulgação de relatórios anuais de sustentabilidade;

A RBR como investidora:

Em sua atuação como investidora, a RBR incorporou no seu processo de investimento aspectos objetivos e subjetivos relacionados a agenda de investimento responsável na avaliação e acompanhamento dos ativos a ser investidos. O processo de avaliação, e como o “fazer investimento de um jeito melhor” impacta sua atividade de investimento, sob responsabilidade de cada área e aprovado pelo Comitê ESG. Os requisitos estão alinhados, ainda, com as metas corporativas da RBR, que contemplam uma agenda de 5 anos, e que pavimentarão uma evolução contínua do jeito RBR de realizar investimentos e gerar impactos positivos.

Como início do processo de avaliação da aderência de um potencial parceiro aos requisitos mínimos exigidos pela RBR e também para avaliar potenciais obrigações futuras que tal parceiro deve assumir, a RBR preparou um questionário que aborda, de forma bastante estrita e direta, os aspectos mais relevantes definidos pela empresa em relação a aspectos ambientais, sociais e de governança. A partir das respostas do questionário, a equipe da RBR envolvida realiza uma avaliação do parceiro e, a partir da nota obtida, pode definir que o parceiro não cumpre requisitos mínimos para manter uma relação com a RBR ou identificar fragilidades que podem ser objeto de obrigações específicas do parceiro com a RBR. Ao atuar como um agente indutor de boas práticas, a RBR busca incentivar todo o mercado a evoluir e gera um valor agregado para toda a cadeia em que está inserida. A versão atual do questionário contempla as seguintes categorias e subcategorias, sendo as questões e respostas objeto constante de atualização e aperfeiçoamento:



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

ESG – Área de Crédito

Na área de crédito, com o apoio do Comitê ESG Institucional da RBR, fizemos o desenvolvimento do Rating ESG, que foi integrado ao Rating RBR, que é ponderado de forma a compatibilizar o risco ao retorno das operações e definir os investimentos apropriados para cada veículo (vide metodologia completa no Apêndice).

Por conta da diversidade de contrapartes que as operações de crédito estão inseridas, a RBR entende que pode exercer um papel indutor de boas práticas de forma bem ampla. As operações envolvem projetos e ativos nos mais variados setores e estágios de desenvolvimento.

Considerando os variados tipos de operação que a RBR está envolvida, determinados aspectos podem ser mais relevantes (ou, ao menos, termos um impacto maior no momento que a transação está sendo realizada). Como exemplo, uma operação que envolva financiamento de uma obra, podemos atribuir um peso ainda mais relevante a questões ambientais (e, por consequência, criar obrigações relacionadas a tais temas na operação).

Toda a operação de crédito na RBR é sujeita a um rating proprietário, que avalia aspectos corporativos e imobiliários da operação e contempla aspectos atinentes a agenda de realizar investimentos de um jeito melhor. Com tal inclusão, os aspectos terão impacto direto no rating de crédito do cliente, podendo resultar na reprovação da operação (caso a nota mínima global não seja atingida) e impactando diretamente na precificação da operação (o spread mínimo é definido pela nota atribuída no rating).

Investment Case - ESG

O CRI Leroy é uma operação de crédito de antecipação de contrato de locação de um galpão logístico que pertence ao XP Log Fundo de Investimento Imobiliário (XPLG), localizado em Cajamar-SP, locado para a Leroy Merlin, em um contrato de locação atípico, na modalidade BTS (built to suit). A operação conta com garantia de alienação fiduciária do Imóvel (LTV 50%), cessão fiduciária dos recebíveis do contrato de locação e fundo de reserva.

Trata-se de um ativo AAA, que possui certificado Aqua-HQE – Certificação internacional de construção sustentável que, com base em determinados critérios, avalia o empreendimento desde a concepção do projeto até a execução das obras, em 14 temas, nas categorias de saúde, segurança, meio ambiente, conforto, energia e economias. A maior parte dos temas avaliados dizem respeito à indicadores ambientais, como água, gestão de resíduos, energia e processos construtivos. Há pré-requisitos para se certificar, e pontos são adicionados baseados na performance dos empreendimentos, gerando o nível de certificação, que varia de “Pass” (apenas pré-requisitos) até “Exceptional”. Auditorias são realizadas in loco para garantir a veracidade das informações levantadas.

A operação contou com uma avaliação externa da Resultante, uma consultoria especializada em finanças sustentáveis e integração ambiental, social e de governança corporativa (ASG) a estratégia de empresas e instituições financeiras.

O objetivo da avaliação realizada pela Resultante foi dar uma opinião externa sobre o enquadramento da emissão como Título Verde (ou Green Bond), sendo que os recursos foram destinados para o pagamento da aquisição do ativo, CAPEX, e custos de expansão do centro de distribuição.

A emissão foi classificada como um Título Verde, uma vez que o uso dos recursos está atrelado a empreendimentos que trazem adicionalidades socioambientais positivas, e que o cessionário demonstra engajamento na agenda ESG, com acompanhamento de indicadores, metas e práticas de gestão importantes em temas materiais para o setor de construção civil. Além disso, foi constatado que, além de seguir a legislação ambiental vigente, conta com a certificação AQUA no nível “Excellent”, acima dos critérios mínimos analisados que garantem adicionalidades socioambientais positivas, depois de estudos comparativos com outras certificações.



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

 Conclusão

Ao longo do relatório, atestamos a resiliência das operações de crédito imobiliário investidas pelo Fundo no período e a qualidade de crédito da carteira, pautados em operações sólidas com estruturas de garantia que oferecem proteção.

Ao observarmos as carteiras de outros fundos de crédito estruturado do mercado, constatamos que os mesmos também tem apresentado, na média, uma boa resiliência. Esse fato reforça a nossa visão de que o crédito Imobiliário por meio de 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 dos Fundos. A fim de permitir uma análise criteriosa, a transparência e acesso à informação são ferramentas essenciais, sendo o presente relatório de risco (7ª versão) a continuidade de nosso compromisso neste sentido.

Além disso, comentamos nos relatórios passados que boa parte do mercado ainda pondera apenas os dividendos mensais de curto prazo, e não foca na relação risco x retorno de cada fundo. Alertamos que essa abordagem produz um viés perigoso, quando acreditamos que o ideal seria que o investidor: i) entenda com cuidado a sua tolerância ao risco; ii) análise detalhada dos riscos de cada estratégia e, por fim, iii) busque compor uma carteira balanceada entre os riscos *high yield*, *high grade* e *crédito estruturado* aderentes ao seu perfil de investimento.

Quanto a estratégia de investimentos, detalhamos ao longo do relatório, o posicionamento do RBRY11 em relação a 3 parâmetros relevantes que podem ser observados pelo investidor:

- ✓ **Foco da análise de investimento por parte da gestão.** A gestão do RBRY11 na estratégia de investimento analisa não apenas o risco corporativo das empresas e seus indicadores operacionais e financeiros, mas também o risco imobiliário medido pela grande robustez das garantias e dos fluxos de recebíveis envolvidos nas estruturas da operações.
- ✓ **Concentração por segmento e localização.** Apresentamos a dinâmica positiva do maior segmento de exposição do Fundo (residencial) e a mitigação do risco, considerando a perspectiva futura, atrelada a concentração dos imóveis em garantia em regiões mais óbvias e líquidas. 91% das garantias localizadas no Estado de SP.
- ✓ **Relação risco x retorno.** Apresentamos o posicionamento do Fundo de forma comparativa com outros Fundos de mercado. Destacamos o LTV médio de 59%, a localização e o histórico de 100% das operações adimplentes com suas obrigações.

Assim, reafirmamos com tranquilidade que o Fundo segue com uma excelente relação risco retorno e com confortáveis níveis de garantia. Estamos sempre à disposição para esclarecer eventuais dúvidas por meio dos canais de conta com o time de RI.

Time de Gestão RBR

 Outras Informações

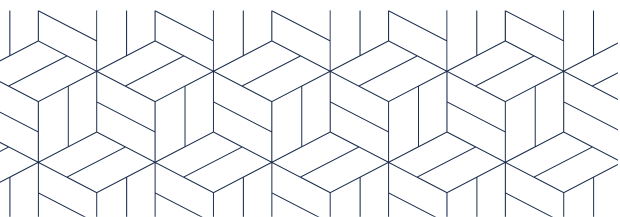
As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de 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



 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 uma 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 atrelada 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 FIIs, além disso, esses títulos não sofrem a cobrança de taxas e não estão sujeitos 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.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

1º Semestre 2023 | Relatório Risco

Fundos de recebíveis - Fique de olho!

Apuração de resultados



Atualmente, a metodologia de reconhecimento do resultado dos Fundos de CRI não é padronizada entre os diferentes administradores de fundos. Existem dois tipos de regime de reconhecimento de resultados dos administradores: competência e caixa.

No regime competência, o Fundo computa o resultado referente a dado período temporal, independentemente de já ter sido convertido ou não em caixa (efeito contábil), sendo, portanto, passível de distribuição. No regime de caixa, o resultado só é reconhecido quando é de fato recebido pelo Fundo (efeito caixa). Nesse caso, para as operações indexadas a IPCA, a correção monetária será incorporada ao valor do CRI e só será distribuída como resultado no momento da amortização da dívida.

Destacamos que o RBRY11, administrado pelo BTG Pactual, segue a apuração pelo regime caixa, onde a distribuição dos juros e da inflação estão, necessariamente, limitadas ao “resultado caixa”. Na nossa opinião, e pensando no contínuo desenvolvimento do segmento, os participantes do mercado (administradores, gestores, investidores, analistas) deveriam seguir no caminho de buscar uma padronização, cuja discussão deveria se sobrepor a qual seria a metodologia mais correta.

Marcação dos CRIs indexados a IPCA

O valor patrimonial do Fundo considera a soma dos valores de cada um dos CRIs que compõem o portfólio. No entanto, a marcação do valor dos CRIs indexados a IPCA é feita pelo mercado de duas formas distintas hoje: **na curva e a mercado**.

Para a **marcação na curva**, o preço unitário do CRI será acrescido da atualização monetária pelo respectivo indexador e juros, ambos calculados com base na taxa de aquisição do título. Ou seja, o valor do preço unitário do CRI será sempre crescente, salvo nas hipóteses de deflação elevada ou em caso de amortização da dívida. A marcação na curva está mais alinhada a uma visão de carregamento da operação, onde não se pretende desinvestir do CRI até a data do seu vencimento. Sob essa ótica, o valor aferido pelo investidor dependeria apenas da taxa de aquisição e não de variações de mercado ao longo desse período.

Por outro lado, a **marcação a mercado** busca refletir o valor justo do papel em um dado momento (isto é, a melhor estimativa do valor que se obterá em uma negociação do ativo no mercado). Como consequência, a marcação a mercado implica em maior volatilidade, mas é um reflexo mais fiel do valor que seria obtido caso o CRI fosse negociado no presente momento.

A forma de se realizar a marcação a mercado varia para: (i) ativos com baixa liquidez ou (ii) ativos com liquidez:

- Para ativos de baixa liquidez, utiliza-se a NTN-B, título público indexado a IPCA+, como referência. Esse título representa uma opção de investimento “livre de risco”. Assim, para que o investidor tenha apetite na aquisição de um CRI, será necessário que esse certificado ofereça um prêmio adicional sobre a NTN-B - “prêmio de risco”. Dessa forma, as variações do cupom real pago pela NTN-B afetam o cupom exigido para o CRI e, consequentemente, a marcação de seu preço unitário (PU);

$$\text{Remuneração do CRI} = \text{IPCA} + \text{Cupom NTN-B} + \text{Prêmio de risco}$$


- Já no caso de ativos com liquidez suficiente, é possível assumir que as taxas de negociação do mercado secundário refletem o valor justo do certificado e, portanto, são tomadas como a própria marcação a mercado.

Exemplificamos a marcação a mercado:

Considere o cenário base hipotético ao lado, em que a remuneração da NTN-B é de IPCA+ 6% a.a., um CRI é emitido a IPCA+8% a.a. e seu preço unitário é 1.000. Ou seja, o prêmio de risco para o CRI sobre a NTN-B é de 200 bps.

Com o passar do tempo, o juros da NTN-B varia, podendo ocorrer o Cenário A “Abertura da curva (alta do juros real), ou Cenário B de “fechamento da curva” (queda de juros real). Em qualquer dos casos, suponha que o prêmio de risco do CRI se mantenha.

No Cenário A, a taxa do CRI passaria a IPCA+9%, e o ajuste de taxa se dará pelo ajuste do PU para baixo (redução do valor patrimonial). O Cenário B é inverso, com a redução do juros da NTN-B e da taxa de CRI, o que implicaria em aumento do PU (aumento do valor patrimonial).

	Cenário Base	Cenário A Abertura da Curva	Cenário B Fechamento da Curva
NTN-B	IPCA + 6%	IPCA + 7%	IPCA + 5%
Prêmio de Risco	200 bps	200 bps	200 bps
Taxa do CRI	IPCA + 8%	IPCA + 9%	IPCA + 7%
PU do CRI	1000	990 	1050 

* Em todos os cenários o PU irá incorporar a inflação no período

O RBRY11, administrado pelo BTG Pactual, segue a marcação a mercado desde nov/2021.

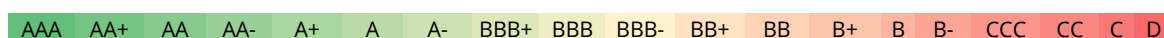
RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

1º Semestre 2023 | 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.

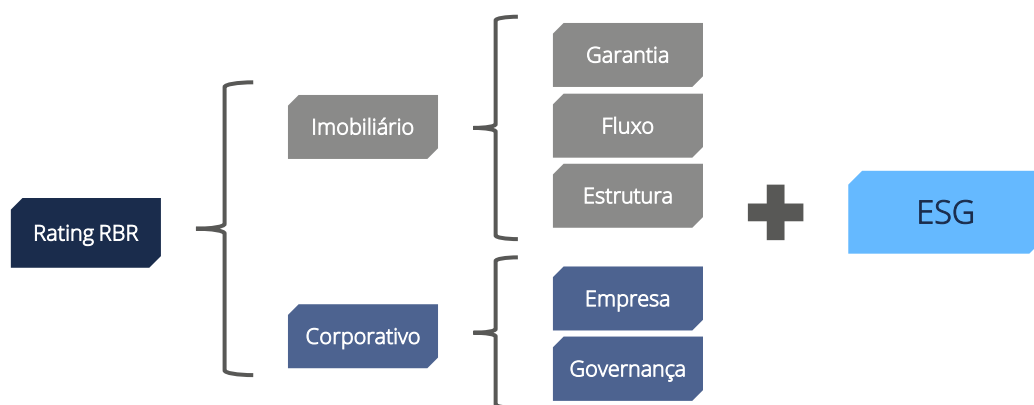
A metodologia de análise da RBR visa classificar o nível de risco de cada uma das operações investidas, utilizando como métrica o **Rating Proprietário**. Com ele, é possível mensurar o risco sobre a qualidade de crédito de cada investimento, bem como, a capacidade de um emissor de honrar com as obrigações 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).

 Glossário

Ancoragem RBR: Operações originadas, estruturadas e/ou investidas em mais de 50% da emissão.

Absorção líquida: diferença entre áreas alugadas e devolvidas em um determinado período. Se positiva, indica que houve redução da taxa de vacância.

Cash-sweep: Utilização de recursos excedentes para pagamento da operação antes do programado.

Compromissadas: Instrumento financeiro para gerar liquidez temporária. O Fundo disponibiliza um CRI, ou parte dele, como garantia para uma contraparte em troca de recursos, com o compromisso de recompra-lo em uma data pré-determinada. Durante esse processo o Fundo continua recebendo a remuneração do CRI, e em contrapartida tem um custo, significativamente abaixo da remuneração do ativo, sobre os recursos recebidos.

Correção Monetária: São ajustes contábeis e financeiros, exercidos para adequação da moeda em relação a inflação. Eles são realizados por meio de atualização do saldo devedor da operação pelo indexador de referência.

Covenants: Índices que impõem obrigações ao devedor para proteger os interesses dos credores. Quando descumpridos, dão direito à antecipação do pagamento da dívida.

CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários): É um instrumento de securitização, lastreado em recebíveis de natureza imobiliária, distribuídos como título de renda fixa e que gera um direito de crédito ao investidor.

Dividend Yield (DY): Dividendo distribuído / valor da cota em uma determinada data.

Duration: A Duration de um ativo é a média ponderada do prazo que um investidor leva para recuperar um investimento realizado, geralmente medido em meses ou anos.

Fundo de Reserva: Reserva financeira retida no âmbito de uma operação, que poderá ser utilizada para cobrir eventuais imprevistos no pagamento do juros ou principal e visa proteger o pagamento das parcelas do CRI.

Ganho de Capital: Diferença positiva entre o valor de venda de um bem e seu valor de compra.

Home equity: Crédito com garantia de imóvel

ICJ (Índice de Cobertura sobre Juros): Índice que mede a capacidade do fluxo de recebível pagar os juros da dívida;

ICSD (Índice de Cobertura do Serviço da Dívida): Índice que mede a capacidade do fluxo de recebível pagar os juros e amortização ordinária da dívida

LCI (Letra de Crédito Imobiliário): São títulos emitidos exclusivamente por instituições financeiras, que remuneram o investidor por um prazo determinado no momento do investimento, lastreada por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de coisa imóvel.

Liquidez diária ou mensal do Fundo: Volume financeiro das cotas do fundo negociado na B3.

LTC (Loan-to-Cost): Saldo devedor da operação / valor investido no terreno e obra

LTV (Loan-to-Value): Saldo devedor da operação / valor da garantia.

NTN-B: As Notas do Tesouro Nacional série B são títulos públicos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA acrescida de juros, utilizada como taxa de referência para precificação de ativos de crédito privado.

Oferta 400: Oferta pública voltada ao público em geral e realizada nos termos Instrução CVM nº 400.

Oferta 476: Oferta pública com esforços restritos de colocação destinada exclusivamente a investidores profissionais e realizada nos termos da Instrução CVM nº 476. Essa modalidade de oferta pode ser abranger o investimento de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores.

Prêmio de risco: Valor adicional de retorno de um investimento quando comparado a um investimento sem risco.

Razão de Garantia: Valor da Garantia / saldo devedor. É o inverso do LTV.

Receita de Estruturação: Taxa cobrada do devedor, em percentual da operação ou valor fixo, para a estruturação de uma nova operação. Quando a RBR estrutura as operações, 100% dessa taxa é destinada pra o fundo.

Reservas: Resultado realizado, passível de distribuição, em reserva para futura distribuição.

Resultado acumulado pela inflação ainda não distribuído: O Fundo segue a apuração pelo regime caixa, onde a distribuição da inflação está, necessariamente, limitada ao "resultado caixa". E, nos casos em que a correção for maior do que amortização, tal diferença é acumulada mês a mês, sendo distribuída posteriormente.

SPE: Sociedade de Propósito Específico.

Spread: Diferença da taxa cobrada de uma operação e a taxa do referência (ex. NTN-B) de mesma duration.

 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)**

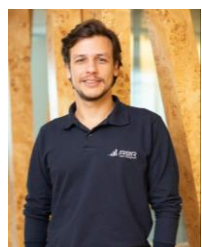
Ricardo Almendra é o CEO e fundador da RBR Asset Management. Antes de fundar a RBR, foi sócio da Benx incorporadora (Benx). Entre 1999 e 2011, foi sócio e diretor administrativo do Credit Suisse Hedging Griffo (“CSHG”), onde foi um dos responsáveis por transformar a empresa que tinha R\$ 300 milhões 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

 Equipe Crédito**Guilherme Manuppella**

Foi analista de crédito no Banco Santander Brasil entre os anos de 2015 e 2019, sendo responsável pela análise econômico-financeira de empresas e de operações de LBO's, Project Finance, Financiamentos Estruturados, Income Properties e Créditos Especiais.

Paola Ruza

Foi analista de crédito imobiliário no Itaú BBA de 2019 a 2020, responsável pela análise de financiamento à obra para incorporadoras. Anteriormente trabalhou na Cyrela nas áreas de incorporação, engenharia e controladoria de 2015 a 2019.

Alexandre Kissajikian

Na Stone, foi responsável pelo mapeamento de processos da área de antecipação de recebíveis. É formado pelo Insper no curso de dupla graduação em Administração de Empresas e Economia.

Leticia Matson

Foi analista de gestão e responsável pelo monitoramento de operações de crédito na Hectare Capital. Ingressou na RBR em 2021 no time de monitoramento e migrou em 2022 para o time de Crédito. É formada pela POLI/USP no curso de dupla graduação em Engenharia Civil e Arquitetura e Urbanismo.

Felipe Nascimento

Atuou como analista de Middle e Riscos na Mirae Asset de 2019 a 2020. Ingressou na RBR em 2020 no time de Funds Operations, em 2023, migrou para o time de Crédito e Infra. É formado pela Mauá em Engenharia de Controle e Automação e MBA em Engenharia Financeira pela POLI/USP.

Thomaz Pougy

Ingressou como estagiário na RBR no final de 2021. É estudante do último ano de Engenharia de Computação na POLI/USP, teve atuação em projetos internacionais de Data Science e é especialista em Python e Sistemas.

Leonardo Guandalini

Ingressou na RBR no início de 2023 como Summer Intern, tornando-se estagiário na área de crédito em março de 2023. Atualmente cursa o 5º ano de engenharia de produção na Escola de Engenharia de São Carlos (EESC USP).