

Março de 2022

RELATÓRIO GERENCIAL

TORD11 – TORDESILHAS EI FII

Cadastre-se no mailing: 

Contato:

 Rua Fidêncio Ramos, 195 – Cj. 31

 ri@rcap-asset.com.br

 +55 (11) 911.875.472

 /r-cap-asset

 /rcap.asset



OBJETIVO DO FUNDO

Proporcionar aos cotistas a valorização e a rentabilidade de suas cotas no longo prazo, por meio de investimentos em ativos imobiliários, auferindo rendimentos e ganhos de capital advindos destes.

CNPJ

30.230.870/0001-18

TICKER

B3:TORD11

CÓDIGO ISIN:

BRTORDCTF015

CLASSIFICAÇÃO CVM

Fundo de Investimento Imobiliário

CLASSIFICAÇÃO ANBIMA

Mandato: Híbrido | Gestão: Ativa

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

PÚBLICO ALVO

Geral

INÍCIO DO FUNDO

30/08/2019

GESTOR

R Capital Asset Management Investimentos S.A.

ADMINISTRADOR E CUSTODIANTE

Vórtex DTVM

TAXA DE GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO

PL ou Market Cap.	Taxa
Até R\$ 250 MM	1,50%
De R\$ 250 até 500 MM	1,30%
De R\$ 500 até 750 MM	1,10%
De R\$ 750 até 1.000 MM	0,95%
Acima de R\$ 1.000 MM	0,85%

TAXA DE PERFORMANCE

20% do que exceder IPCA+4% a.a.

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

5º dia útil de cada mês

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

10º dia útil de cada mês

R\$ 473,20 milhões

Patrimônio líquido

101.254

Número de cotistas

R\$ 13,50

Cota patrimonial em 31/03/22

R\$ 0,06 /cota

Rendimento do período

35.051.354

Cotas emitidas

R\$ 8,93

Cota de mercado em 31/03/22

Estratégia

O Tordesilhas EI FII busca rentabilizar seu patrimônio com retornos significativamente acima da média do mercado. É um fundo oportunístico e de desenvolvimento de projetos imobiliários, que utiliza a sobra de caixa para alocar em CRIs e outros papéis de dívida, por meio de estruturas, muitas vezes, não convencionais, mas que apresentem retorno compatíveis com o risco tomado.

Comentários do Gestor

Prezado(a) investidor(a),

O Fundo distribuiu R\$ 0,06/cota de dividendos referente ao resultado do mês de março, representando um *Dividend Yield* de 0,44% sobre a cota patrimonial, encerrada a R\$ 13,50 em 31/03/2022.

No mês, todos ativos pagaram as obrigações conforme previsto.

Dentre as movimentações de março estão: i. venda de 273 cotas do SRVD11 na B3 ao preço médio de R\$9,64; ii. venda parcial do *CRI GPK Sub.* em seu preço de curva; e iii. aporte nos *equities*.

A equipe de gestão se empenhou no monitoramento mais minucioso no CRI com nota 1, de acordo com a classificação do *Rating* na seção Monitoramento de Performance e Riscos dos CRIs do Anexo I – Modelo de Operação do Fundo presente neste relatório:

CRI EDA: A lenta evolução em vendas líquidas positivas e contratos ativos no mês a mês é resultado do estoque atual da operação, composto majoritariamente por unidades de 3, 4 e 5 semanas, que possuem valor de venda mais alto e dificultam a aderência de classes com menor poder aquisitivo de manterem seus pagamentos adimplentes. Assim, a comercializadora redesenhou os produtos de forma a adequá-los a demanda por produtos mais acessíveis. Além disso, no final de 2021, foram realizados alguns trabalhos de revitalização das áreas comuns para oferecer uma melhor experiência aos atuais cotistas e futuros compradores. Dado o cenário de maior competição, em fev-22 foi contratado um novo gestor para a comercializadora, focado na reestruturação das equipes de venda e na busca e motivação de novos colaboradores.

Nos *equities*, a performance dos ativos foi positiva. Entretanto, não houve crescimento expressivo devido, principalmente, à sazonalidade do período. O *Kawana Residence* já acumula crescimento de 6,5% nas vendas de cotas em 2022, o que equivale a 236 cotas líquidas vendidas. O VGV líquido de todos os empreendimentos do fundo atingiu R\$ 2,2 milhões no mês de fevereiro.

Por fim, é importante ressaltar que a gestão segue desconsiderando a posição investida em fundos de investimento imobiliários geridos pela própria gestora para fins de cálculo da taxa de gestão (49,37% do patrimônio líquido do Fundo). Ou seja, não há dupla incidência de taxa de gestão para os fundos Ankara Distressed FII, IC Loteamentos e Recebíveis FII, Lote M² FII, Serra Verde FII e RCap 1810 FoF FII.

Demonstração de Resultado do Exercício Gerencial

- O resultado do exercício gerencial considera o lucro apurado por regime contábil por competência, excluindo os efeitos da marcação a mercado dos CRIs.

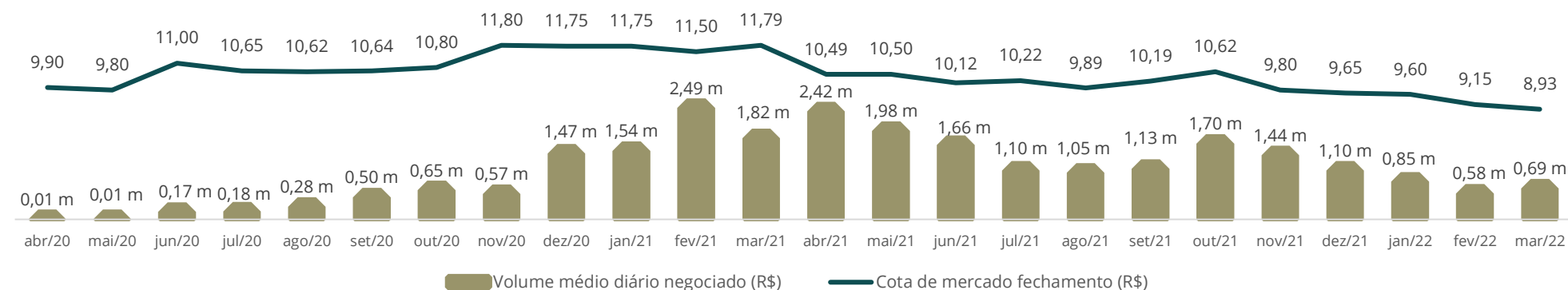
<i>R\$ mil</i>	<i>out/21</i>	<i>nov/21</i>	<i>dez/21</i>	<i>2021</i>	<i>jan/22</i>	<i>fev/22</i>	<i>mar/22</i>	<i>2022</i>
Total de Receitas	1.709	1.828	3.349	132.304	22.210	1.008	3.892	27.111
Resultado de Equities	-	-	-	7.423	-	-	-	-
Resultado de CRIs	2.123	2.259	3.099	29.132	1.310	1.490	1.834	4.634
Juros	1.131	1.077	1.197	13.345	1.013	877	986	2.876
Correção Monetária	975	1.182	1.902	15.534	297	613	848	1.758
Negociação	-	-	-	-	-	-	-	-
Multa de Pré-Pagamento	18	-	-	253	-	-	-	-
Resultado de FIIs	(426)	(443)	236	95.175	20.876	(492)	2.055	22.438
Outras Receitas	12	11	14	574	24	11	4	38
Despesas do Fundo	(386)	(348)	(347)	(3.780)	(422)	(375)	(412)	(1.209)
Despesas com Controladores ¹	(336)	(331)	(330)	(3.257)	(409)	(363)	(401)	(1.173)
Outras Despesas ²	(50)	(17)	(17)	(523)	(13)	(12)	(11)	(36)
Taxa de Performance ³	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado	1.302	1.479	2.379	128.524	21.788	634	3.480	25.902
Distribuição	(2.804)	(2.804)	(2.804)	(33.673)	(2.804)	(2.804)	(2.103)	(7.711)
Var. Reserva de Lucros	(1.502)	(1.325)	(425)	94.851	18.984	(2.170)	1.377	18.191
Reserva de Lucro Acum.	98.255	96.930	96.505	96.505	115.489	113.318	114.696	114.696
Distribuição/cota	0,080	0,080	0,080	1,19	0,080	0,080	0,060	0,220
Dividend Yield Mensal ⁴	0,62%	0,62%	0,62%	10,39%	0,59%	0,60%	0,44%	1,63%

1. Incluem despesas com administração fiduciária, gestão, controladoria, custódia, e escrituração;
2. Incluem despesas com reguladores (CVM, ANBIMA), taxas, impostos ou contribuições governamentais e auditores independentes;
3. Provisionada mensalmente e paga no fim do semestre;
4. Calculado sobre a cota patrimonial no último dia útil do mês.

Retorno Total (Últimos 12 meses)

Período	Dividendos (R\$/cota)	Dividend Yield ¹	Benchmark (IPCA+4%a.a.)	% Benchmark	% Benchmark Gross-up ²	% Taxa DI Gross-up ²
abr/21	0,10	0,95%	1,17%	81,2%	95,5%	539,7%
mai/21	0,07	0,67%	1,26%	52,9%	62,2%	290,1%
jun/21	0,08	0,81%	0,64%	126,9%	149,3%	309,7%
jul/21	0,07	0,68%	1,18%	58,3%	68,5%	226,6%
ago/21	0,09	0,91%	0,87%	104,0%	122,4%	250,2%
set/21	0,20	1,96%	1,29%	152,1%	178,9%	522,4%
out/21	0,08	0,75%	1,18%	63,6%	74,8%	182,4%
nov/21	0,08	0,82%	1,48%	55,3%	65,1%	163,7%
dez/21	0,08	0,83%	1,58%	52,4%	61,7%	126,8%
jan/22	0,08	0,83%	1,28%	65,1%	76,6%	133,9%
fev/22	0,08	0,87%	1,03%	85,0%	100,0%	135,3%
mar/22	0,06	0,67%	1,98%	33,9%	39,8%	85,0%
Últ. 12 meses	1,07	10,8% ³	14,9% ³	72,0%	84,7%	201,1%

Performance no Mercado Secundário (Desde o IPO)

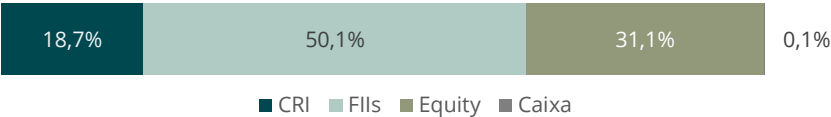


Notas:

1. Calculado sobre a cota de mercado no último dia útil do mês.
2. Para cálculo do gross up foi considerada a alíquota de 15% do Imposto de Renda.
3. A soma dos últimos 12 meses não considera o reinvestimento dos proventos recebidos.

Alocação – Carteira

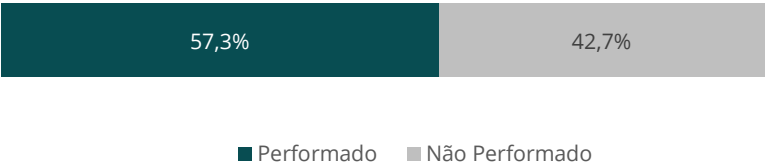
Por tipo de ativo



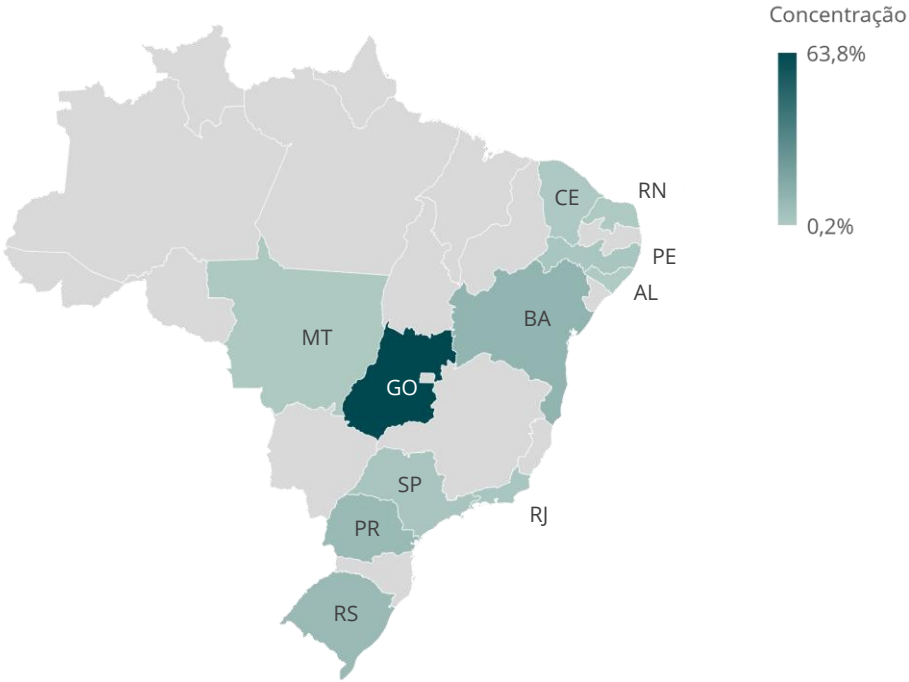
Por setor



Por status



Concentração geográfica¹



Nota:
1. Não considera a posição em caixa e investida no fundo DVFF11.

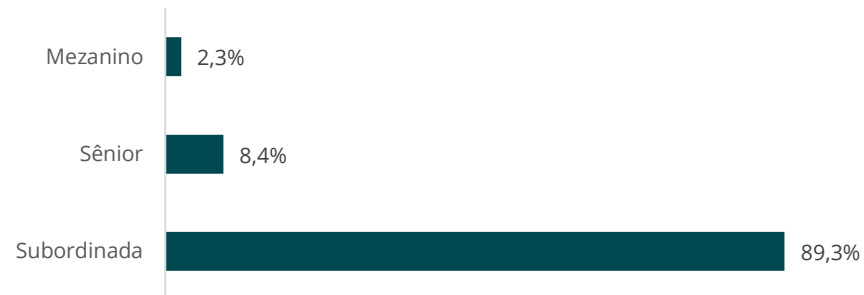
Alocação – CRIs

Indexador	Cupom médio curva	Prazo médio	Duration médio
IGP-M	16,36% a.a.	7,0 anos	2,7 anos
IPCA	12,32% a.a.	5,9 anos	3,5 anos
Média ponderada¹:	12,64% a.a.	6,0 anos	3,4 anos

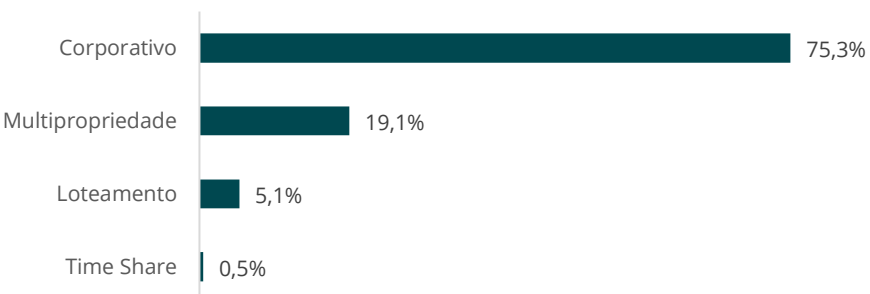
Por indexador



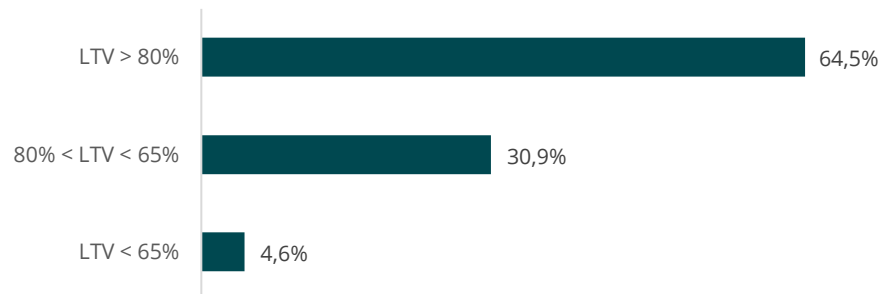
Por classe



Por segmento



Por Loan to Value ²



Notas:

1. Ponderada pelo valor da curva.
2. Não estão inclusos os CRIs do setor corporativo.

Portfólio – CRIs

CRI	Segm ¹	Série	Indexador	Taxa de Juros (a.a.)	Duration ²	Obra Executada ²	Vendas ²	Inad. Acum. ²	Razão PMT		Razão Saldo Devedor		Quant.	Valor na Curva (R\$ MM)	Valor de Mercado (R\$ MM)	% do PL	Rating ⁴
									Atual ²	Limite	Atual ²	Limite					
WAM Holding	C	Sub.	IPCA	12,56%	4,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28.743	32,86	29,75	6,29%	●
GPK	C	Sub.	IPCA	11,50%	2,2	N/A	N/A	N/A	503%	150%	66%	Waiver	18.410	21,04	19,71	4,16%	●
Eco Resort	M	Sub.	IPCA	14,50%	2,6	100%	75%	2,3%	90%	105%	118%	105%	7.767	7,96	7,80	1,65%	●
Hope	C	Sr.	IPCA	9,00%	6,1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6.915	7,10	7,38	1,56%	●
Brasil Parques	C	Sub.	IPCA	10,50%	3,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6.150	6,60	6,50	1,37%	●
EDA	M	Sub.	IGP-M	18,00%	2,4	100%	55%	2,2%	45%	120%	34%	120%	3.914	4,32	4,06	0,86%	●
Hope	C	Sub.	IPCA	12,34%	5,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.963	3,05	3,21	0,68%	●
Solar das Águas	M	Sub.	IPCA	16,64%	1,7	100%	77%	5,5%	173%	130%	70%	110%	2.076	2,45	2,33	0,49%	●
Loteamentos Goiás	L	Mez.	IGP-M	13,00%	3,5	58%	97%	4,6%	74%	105%	74%	110%	1.646	2,01	1,80	0,38%	●
Itaperapuã	M	Sub.	IPCA	19,45%	2,0	99%	94%	10,7%	117%	130%	176%	130%	1.960	1,84	1,78	0,38%	●
Recanto das Flores	L	Sub.	IPCA	13,00%	2,7	98%	99%	2,6%	155%	120%	158%	120%	1219	1,03	0,98	0,21%	●
Jardins da Lagoa	M	Sub.	IGP-M	16,00%	2,0	93%	38%	3,9%	102%	120%	249%	120%	1.100	0,89	0,87	0,18%	●
Grupo Cem 32	L	Sub.	IPCA	14,50%	2,8	N/A	92%	1,7%	88%	115%	119%	115%	1.000	0,86	0,82	0,17%	●
União do Lago	L	Sub.	IPCA	12,08%	4,0	100%	95%	9,1%	259%	130%	292%	130%	755	0,73	0,68	0,14%	●
Wyndham	TS	Sub.	IPCA	17,50%	0,9	100%	N/A	7,4%	159%	120%	369%	120%	1.000	0,45	0,43	0,09%	●
Grupo Cem 32	L	Mez.	IPCA	10,50%	2,9	N/A	92%	1,7%	107%	115%	141%	115%	323	0,28	0,25	0,05%	●
12,64%					3,4									93,47	88,34	18,67%	

Notas

1. C = Corporativo, L = Loteamento, M = Multipropriedade, TS = Time-Share;

2. Valores com um mês de defasagem;

3. Em relação aos preços marcados na curva dos CRIs;

4. Confira a legenda do Rating na seção Monitoramento de Performance e Riscos dos CRIs do Anexo I – Modelo de Operação do Fundo presente neste relatório.

Portfólio – Fundos

Fundo	Tipo	Segmento	Link de Acesso ao Relatório Gerencial	Montante Investido (R\$ MM)	Quantidade de Cotas	Posição (R\$ MM)	% do PL
Ankara Distressed	FII	Imóveis Estressados	N/D	1,75	22.229,17	0,96	0,20%
DVFF11 - Devant FoF	FII	Fundo de Fundos	Clique aqui	5,00	50.000	3,80	0,80%
IC Loteamentos e Recebíveis	FII	Loteamento Residencial	Clique aqui	20,00	195.032	19,63	4,15%
Lote M²	FII	Loteamento & Loteadoras	N/D	54,17	54.232.333,23	52,73	11,14%
SRVD11 - Serra Verde	FII	Economia Compartilhada	Clique aqui	27,68	14.516.974	139,83	29,55%
XBXO11 - RCap 1810 FoF	FII	Shopping	Clique aqui	20,50	205.000	20,50	4,33%
				129,10		237,45	50,17%

Obs.: Não há incidência de taxa de gestão sobre a parcela do patrimônio líquido referente aos fundos: Ankara Distressed, IC Loteamentos e Recebíveis, Lote M², SRVD11 e XBXO11.

Portfólio – Equities

Ativo	UF	Município	Segmento	Montante Investido (R\$ MM)	% do Empreendimento	Posição (R\$ MM)	% do PL
Kawana Residence	GO	Caldas Novas	Multipropriedade / Parque Aquático	22,16	97,25%	22,16	4,68%
Makaira Beach Resort	BA	Canavieiras	Multipropriedade	26,52	100,00%	26,52	5,60%
Motto by Hilton	SP	São Paulo	Condo-hotel	13,37	37,00%	13,37	2,82%
Ondas Praia Resort	BA	Porto Seguro	Multipropriedade	13,37	30,00%	19,94	4,21%
Resort do Lago	GO	Caldas Novas	Multipropriedade	65,42	100,00%	65,42	13,83%
				140,84		147,41	31,15%

Portfólio Detalhado – CRIs

WAM Holding – Subordinada

IF: 20L0505084



Segmento: Lazer e Turismo
Localização: Múltiplos
Vencimento: 20/12/2027
Cupom: IPCA + 12,56% a.a.
Rating: brBB (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária da receita das empresas do grupo, dos recebíveis atuais e futuros de um empreendimento, excedente mensal de sete empreendimentos performados e de mais sete novos empreendimentos;
- ✓ Fiança das principais pessoas físicas e jurídicas sócias e administradores da devedora;
- ✓ Alienação fiduciária das ações da cedente e empresas controladas;
- ✓ Fundo de reserva equivalente a duas parcelas de pagamento (PMT) do CRI; e
- ✓ Fundo de obra.

GPK – Subordinada

IF: 20H0225980; 20H0225981 e 20H0225982



Segmento: Lazer e Turismo
Localização: Múltiplos
Vencimento: 20/07/2025
Cupom: IPCA + 11,50% a.a.
Rating: brBB (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias da devedora;
- ✓ Alienação fiduciária das ações da cedente;
- ✓ Aval da *Brasil Parques S.A.*; e
- ✓ Fundo de obra.

Comentários:

Conforme definido em Assembleia de Investidores realizada no início de jul/21, não será observado o enquadramento da Razão de Saldo Devedor até março de 2022.

Eco Resort – Subordinada

IF: 21H0042097



Segmento: Resort Multipropriedade
Localização: Caldas Novas - GO
Vencimento: 20/07/2029
Cupom: IPCA + 14,50% a.a.
Rating: brBB+ (SR Rating)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis lastro atuais e oriundos de vendas futuras;
- ✓ Fiança, constituída por todos os acionistas pessoas jurídicas da cedente;
- ✓ Alienação fiduciária da totalidade das ações da cedente;
- ✓ Alienação fiduciária de imóvel pertencente à *Eldorado Empreendimentos Turísticos LTDA*, com valor de liquidação forçada de R\$ 12,72 milhões;
- ✓ Hipoteca do empreendimento.

Comentários:

As vendas líquidas seguem expressivas frente ao estoque disponível. O total de recebimentos do mês apresentaram uma leve redução em relação a jan-22, sobretudo por conta do menor recebimento de parcelas adimplentes e de parcelas antecipadas. Como fev-22 teve menos dias úteis por conta do feriado de Carnaval, parte do fluxo previsto para o final do mês foi recebido apenas em 02/mar e impactará os indicadores apurados no relatório de mar-22.

Portfólio Detalhado – CRIs

Hope – Sênior e Subordinada

IF: [Sr.] 21H1029305 [Sub.] 21H1029306



Segmento: Lazer e Turismo
Localização: Múltiplos
Vencimento: 20/06/2027
Cupom: IPCA + 9,00% a.a.
 IPCA + 12,43% a.a.
Rating: brBB (sf)

Garantias:

- ✓ Alienação fiduciária das quotas da devedora;
- ✓ Cessão fiduciária de 100% da receita dos empreendimentos da devedora;
- ✓ Fundo de reserva equivalente a duas parcelas de pagamento (PMT) do CRI;
- ✓ Fundo de juros com volume suficiente para arcar com os juros dos primeiros 28 meses da operação; e
- ✓ Na cota subordinada, além da remuneração de IPCA + 12,34% a.a., existe um prêmio de *equity* pela performance dos ativos.

Brasil Parques – B

IF: 21H0769216



Segmento: Parques e Lazer
Localização: Múltiplos
Vencimento: 20/08/2026
Cupom: IPCA + 10,50% a.a.
Rating: Em análise

Garantias:

- ✓ Alienação fiduciária das ações da devedora;
- ✓ Cessão fiduciária de 100% da receita dos empreendimentos da devedora;
- ✓ Alienação fiduciária dos imóveis que constituírem garantias da operação;
- ✓ Aval dos sócios da controladora; e
- ✓ Fundo de juros de valor igual à soma dos pagamentos de juros dos 18 (dezoito) primeiros meses da operação.

EDA – Subordinada

IF: 19J0713620



Segmento: Resort Multipropriedade
Localização: Caldas Novas - GO
Vencimento: 20/09/2027
Cupom: IGP-M + 10,00% a.a.
 IGP-M + 18,00% a.a.
Rating: brCCC (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras;
- ✓ Fiança dos sócios pessoas físicas em empreendimento;
- ✓ Alienação fiduciária das quotas do contratante;
- ✓ Alienação fiduciária do empreendimento; e
- ✓ Fundo de reserva no valor dos dois próximos pagamentos (PMT) dos CRI.

Comentários:

Há dificuldade de vendas pelo perfil do estoque da operação, que contempla frações com mais semanas, e dificulta a adimplência do público com menor poder aquisitivo. A reestruturação da equipe de vendas sob nova gestão busca mais eficiência na definição e abordagem do público-alvo.

Portfólio Detalhado – CRIs

Solar das Águas – Subordinada

IF: 19K1139247; 19K1139248



Segmento: Resort Multipropriedade
Localização: Olímpia – SP
Vencimento: 20/11/2025
Cupom: IPCA + 16,64% a.a.
Rating: BrBB- (Austin)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias do empreendimento;
- ✓ Alienação fiduciária das ações da cedente;
- ✓ Fundo de reserva equivalente a duas parcelas de pagamento (PMT) dos CRI; e
- ✓ Fundo de obra.

Comentários:

As vendas líquidas no mês foram positivas, sendo as frações desmembradas, com menor número de semanas, responsáveis por 50% destas vendas. Apesar de sua contribuição para o resultado de vendas líquidas, estas possuem menor valor agregado quando comparadas a frações de maiores períodos. Vale ressaltar que o Fundo de Reserva da operação está congelado desde a última integralização e sendo majorado no mês a mês, suavizando a recomposição necessária até o fim da carência.

Loteamento Goiás – Mezanino

IF: 20F0736291



Segmento: Loteamento
Localização: GO
Vencimento: 20/12/2032
Cupom: IGP-M + 13,00% a.a.
Rating: brB (Austin)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias dos empreendimentos;
- ✓ Alienação fiduciária das quotas de companhia;
- ✓ Fundo de reserva no valor dos dois próximos pagamentos (PMT) dos CRIs; e
- ✓ Fundo de obras.

Comentários:

As vendas líquidas do mês foram positivas pelo quinto mês consecutivo. O VP dos créditos seguiu a tendência de crescimento dos últimos meses, apesar de ainda não ter sido o suficiente para enquadrar a Razão de Saldo Devedor. Apesar disso, a Razão de Fluxo Mensal da operação encerrou o mês com leve melhora devido a uma menor parcela de juros em mar-22.

Itaperapuã – Subordinada

IF: 20L0592423



Segmento: Resort Multipropriedade
Localização: Porto Seguro - BA
Vencimento: 20/06/2027
Cupom: IPCA + 19,45% a.a.
Rating: brBB (sf) (Austin)

Garantias:

- ✓ Fiança a ser prestada pela sócia pessoa física do empreendimento;
- ✓ Alienação fiduciária da totalidade das quotas/ações representativas do capital da cedente (atuais e futuras); e
- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e de vendas futuras.

Comentários:

Em virtude da inadimplência acumulada, vale ressaltar que as novas vendas, expressivas em 2021, foram parceladas e ainda não foram integradas ao fluxo de recebimentos. Em suma, há um intervalo entre as novas vendas e o período de recebimentos. O desenquadramento da Razão de Fluxo Mensal gerou amortização extraordinária a ser paga em mar-22.

Portfólio Detalhado – CRIs

Recanto das Flores – Subordinada

IF: [Sub.] 20F0851408; [Sub.] 20F0851409



Segmento: Loteamento
Localização: Maracanaú – CE
Vencimento: 20/08/2029
Cupom: IPCA + 13,00% a.a.
Rating: brBB-(sf) (Austin)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias dos empreendimentos;
- ✓ Alienação fiduciária das quotas de companhia;
- ✓ Fundo de reserva no valor dos dois próximos pagamentos (PMT) dos CRIs; e
- ✓ Fundo de obras.

Jardins da Lagoa – Subordinada

IF: 21D0057484; 21D0057486



Segmento: Resort Multipropriedade
Localização: Caldas Novas - GO
Vencimento: 20/12/2027
Cupom: IGP-M + 16,00% a.a.
Rating: brBB- (SR Rating)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias do empreendimento;
- ✓ Alienação fiduciária das quotas da cedente;
- ✓ Fundo de reserva equivalente a duas parcelas de pagamento (PMT) do CRI; e
- ✓ Fundo de obra.

Comentários:

A carteira apresentou uma leve redução quanto aos créditos recebidos, no entanto as vendas líquidas foram positivas o que influenciou positivamente o VP dos créditos e o enquadramento com boa margem da Razão de Saldo Devedor. A fim de reenquadrar a Razão de PMT, foi realizada uma amortização extraordinária em mar-22.

Grupo CEM 32 – Mezanino e Subordinada

IF: [Mez.] 20D1003076 [Sub.] 20D1003081



Segmento: Loteamento
Localização: SP e GO
Vencimento: 20/05/2030
Cupom: IPCA + 10,50% a.a.
 IPCA+14,50% a.a.
Rating: brBBB- (sf) / brBB- (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Fiança das pessoas físicas sócias dos empreendimentos;
- ✓ Alienação fiduciária das quotas de companhia;
- ✓ Fundo de reserva no valor dos dois próximos pagamentos (PMT) dos CRI; e
- ✓ Fundo de obras.

Comentários:

A Razão de PMT da carteira apresentou desenquadramento devido ao recebimento expressivamente menor em relação aos meses anteriores. Os recebimentos menores foram contemplados tanto por parcelas adimplentes e antecipadas como por parcelas em atraso. Os demais indicadores da carteira mostraram-se consistentes em relação ao histórico do projeto.

Portfólio Detalhado – CRIs

União do Lago – Subordinada

IF: 21A0796002



Segmento: Loteamento
Localização: MT
Vencimento: 20/11/2031
Cupom: IPCA + 12,08% a.a.
Rating: brBB+ (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis oriundos da comercialização das unidades do empreendimento (créditos não elegíveis e de vendas futuras);
- ✓ Alienação fiduciária da totalidade das quotas da desenvolvedora do empreendimento; e
- ✓ Fiança, dos sócios pessoas físicas da desenvolvedora do empreendimento.

Wyndham – Subordinada

IF: 20H0206727



Segmento: Time Share
Localização: AL, RS, RN e PR
Vencimento: 20/07/2024
Cupom: IPCA + 17,50% a.a.
Rating: brB (sf)

Garantias:

- ✓ Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e futuros;
- ✓ Aval das pessoas jurídicas sócias do empreendimento;
- ✓ Alienação fiduciária das ações da cedente;
- ✓ Fundo de reserva equivalente a duas parcelas de pagamento (PMT) dos CRI; e
- ✓ Fundo de obra.

Portfólio Detalhado – Equities



Descrição

O Kawana é um empreendimento imobiliário de multipropriedade e parque aquático em Caldas Novas (GO). Quando finalizado, o projeto será composto por 8 blocos residenciais, 2 bangalôs e um parque aquático. O cronograma de obras foi dividido em 4 etapas: a 1ª inclui a entrega das fases do parque aquático e sala de vendas; a 2ª, composta por 3 blocos e bangalôs; a 3ª, composta por 2 blocos; e a 4ª, por 3 blocos. O produto residencial consiste em unidades habitacionais de 1 quarto com metragem de 40m² e unidades com 2 quartos com metragem entre 50 e 70m². O parque aquático conta com 35 mil m² de área, e mais de 10 atrações destinadas ao público adulto e infantil, além de restaurante e bares. A equipe de gestão do projeto está realizando a reestruturação financeira da SPE responsável pela implantação do parque, com previsão de conclusão no início de 2022.

Posição e Rentabilidade

Saldo Investido	R\$ 19,88 MM
Participação na SPE	97,25%
% do PL do fundo	4,48%
Retorno Alvo Real	> 15% a.a.
Dividendos Recebidos (Total)	R\$ 0,00 MM

Características



Multipropriedade /
Parque Aquático



Caldas Novas (GO)



Em construção

M²

62.988 m²



UH's: 447

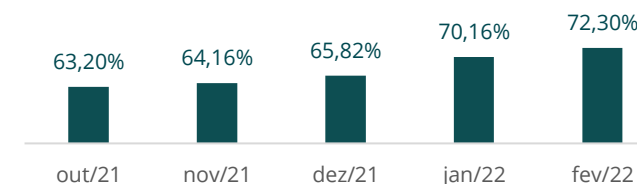
Saúde Financeira

	fev-22	Acumulado
Vendas Líquidas (# Cotas) ¹	76	2.566
Vendas Líquidas (R\$ mil)	3.940	98.742
Dívida Bruta (R\$ mil)	112.467	-
Contas a Receber (R\$ mil)	78.338	-
Custo de obra (R/P) ²	-	84,51% ●
Execução da Obra (R/P) ²	-	84,51% ●
Índice de Inadimplência (%)	51,30%	3,90% ●
Taxa de distrato (Cotas canceladas/Vendas)	41,10%	- ●

COMENTÁRIOS

O custo da obra sofreu reajustes maiores do que o estimado, obrigando a equipe de gestão redesenhar o cronograma de trabalho e rever o projeto para buscar economias. O parque aquático teve performance positiva no mês devido aos eventos relacionados ao carnaval. Foram realizados eventos durante todo o feriado. Em fevereiro, o percentual de cotas vendidas atingiu 72,3%, com 2.566 vendas até o final do mês.

Vendas



Obras ³

	2ª Etapa	3ª Etapa	4ª Etapa
Lançamento	out/17	mar/22	mar/24
Início da Construção	dez/19	mar/22	mar/24
Início da Operação	jun/22	fev/24	fev/26
Unidades Habitacionais	151	107	189

Imagens



Notas:

1. Metodologia alterada para a subtração entre vendas totais e cancelamentos totais
2. R/P: Realizado/Planejado
3. Cronograma está sendo remodelado e será atualizado assim que finalizado

Portfólio Detalhado – Equities



Descrição

Makaira Beach Resort é um empreendimento de multipropriedade situado na Ilha de Atalaia, Município de Canavieiras (Bahia), 120km ao sul de Ilhéus e 40km ao sul do Resort Transamérica, na Ilha de Comandatuba. O processo de vendas de cotas foi reiniciado em Julho de 2021, após a finalização da adequação de cotas e produtos para melhor atendimento à demanda de mercado. Atualmente, o projeto conta com 55 unidades em dois blocos (fase 1). Após todas as fases de investimento (5 blocos adicionais), o projeto contará com até 167 unidades e 4 opções de acomodação para até 6 pessoas, com diferentes graus de comodidade e lazer.

Posição e Rentabilidade

Saldo Investido	R\$ 24,91 MM
Participação na SPE	100,00%
% do PL do fundo	5,55%
Retorno Alvo Real	> 14% a.a.
Dividendos Recebidos (Total)	R\$ 0,00 MM

Características



Multipropriedade



Canavieiras (BA)



Em construção

M²

2.892,55 m²



UH's - Fase 1: 55

UH's - 6 Fases: 167

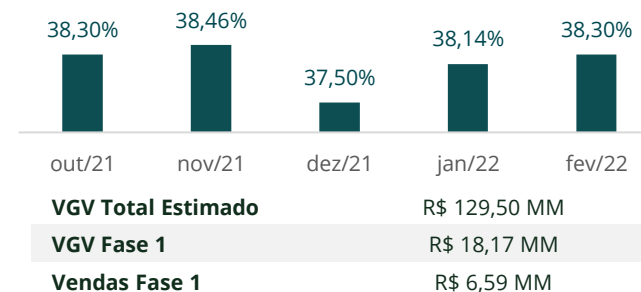
Saúde Financeira

	fev-22	Acumulado
Vendas Líquidas (# Cotas)	1	239
Vendas Líquidas (R\$ mil)	17	6.610
Dívida Bruta (R\$ mil)	-	-
Contas a Receber (R\$ mil)	5.085	-
Custo de obra (R/P) ²	-	-
Execução da Obra (R/P) ²	-	100,00% ●
Índice de Inadimplência (%)	34,44%	6,57% ●
Taxa de distrato (Cotas canceladas/Vendidas)	66,70%	-

COMENTÁRIOS

A taxa de ocupação do hotel anexo ao empreendimento ficou abaixo do previsto para o mês de março, o que impactou negativamente as vendas da multipropriedade. O índice de inadimplência teve ligeiro crescimento em relação a janeiro, atingindo 34,4%. A carteira de vendas alcançou 38,3% de vendas.

Vendas



Obras

	Fase 1
Conclusão	06/2021
Andamento	100,00%

Imagens



Portfólio Detalhado – Equities



Descrição

O Motto by Hilton Ibirá é um empreendimento hoteleiro que será desenvolvido pela STX cujas 285 unidades serão vendidas para investidores. Localizado na região do bairro Vila Mariana em São Paulo/SP, o terreno tem acesso aos principais corredores de negócios da cidade de São Paulo, fica próximo aos principais centros de saúde, além de fácil acesso ao Aeroporto de Congonhas e ao Parque Ibirapuera.

O projeto conta com 17 pavimentos divididos em 285 unidades hoteleiras de 17m², além de contar com restaurante, bar, academia, salas de reunião e um bar *rooftop*.

Posição e Rentabilidade

Saldo Investido	R\$ 13,36 MM
Participação na SPE	37,00%
% do PL do fundo	2,84%
Retorno Alvo Real	> 15% a.a.
Dividendos Recebidos (Total)	R\$ 0,00 MM

Características



Condo - Hotel



São Paulo (SP)



Em licenciamento

M²

8.880 m²



UH's: 285

Saúde Financeira

	fev-22	Acumulado
Vendas Líquidas (# Cotas)	-	-
Vendas Líquidas (R\$ mil)	-	-
Dívida Bruta (R\$ mil)	-	-
Contas a Receber (R\$ mil)	-	-
Custo de obra (R/P) ¹	-	-
Execução da Obra (R/P) ¹	-	-
Índice de Inadimplência (%)	-	-
GVV Líquido Total (R\$ MM)	82,76	-

COMENTÁRIOS

No mês de março a STX obteve pela Prefeitura a aprovação do alvará de edificação nova. O próximo passo é a aprovação do projeto na CVM, que só poderia ser obtido com o alvará da Prefeitura em mãos. Por conta dos atrasos sofridos com a Prefeitura, a previsão das vendas passa para o início do terceiro trimestre de 2022 e o início das obras é previsto no início do quarto trimestre.

Obras ²

Lançamento	3º Trimestre de 2022
Início da Construção	4º Semestre de 2022
Início da Operação	2º Semestre de 2024

Imagens



Portfólio Detalhado – Equities



Descrição

O Ondas Praia Resort é um empreendimento de multipropriedade localizado em Porto Seguro, Bahia, um dos maiores centros turísticos do nordeste brasileiro. O Ondas conta com 484 apartamentos de 1 quarto de 45m², estruturas de lazer como piscinas, playground e quadra poliesportiva. O empreendimento, inaugurado em abril de 2021, foi constituído em sociedade com a WAM. Possui pouco mais de 92% de sua carteira vendida, com prazo médio de recebimento de 91 meses, e aproximadamente 8% da carteira de cotas em estoque.

Características

Saldo Investido	R\$ 13,36 MM
Participação na SPE	30,00%
% do PL do fundo	4,23%
Retorno Alvo Real	> 14% a.a.
Dividendos Recebidos (Total)	R\$ 0,00 MM

Características



Multipropriedade



Porto Seguro (BA)



Em Operação

M²

32.000 m²



UH's: 484 de 45m²

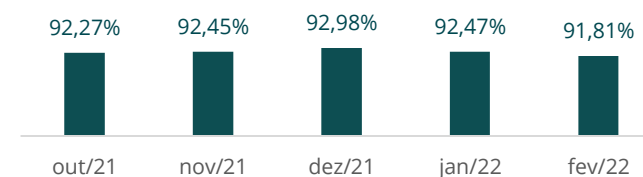
Saúde Financeira

	fev-22	Acumulado
Vendas Líquidas (# Cotas)	(68)	9.501
Vendas Líquidas (R\$ mil)	(1.830)	340.042
Dívida Bruta (R\$ mil)	168.791	-
Contas a Receber (R\$ mil)	237.723	-
Custo de obra (R/P) ²	-	-
Execução da Obra (R/P) ²	-	100% ●
Índice de Inadimplência (%)	30,60%	2,4% ●
Taxa de distrato (Cotas canceladas/Vendidas)	1,6%	- ●

COMENTÁRIOS

A performance de fevereiro ficou abaixo do previsto para o período, registrando vendas líquidas negativas. Foram feitas melhorias no período para melhorar a experiência do cliente com intuito de reter a carteira atual e converter novos clientes. Entre as mudanças, destaque para um novo trabalho de tematização do empreendimento e melhorias na operação de A&B, com a implantação de novos quiosques e restaurantes.

Vendas



Obras

Lançamento	12/2015
Início da Construção	07/2017
Início da Operação	04/2021

Imagens



Portfólio Detalhado – Equities



Descrição

O Resort do Lago é um empreendimento imobiliário de multipropriedade localizado às margens do Lago Corumbá em Caldas Novas, no estado de Goiás, município conhecido por ter uma das maiores estâncias hidrotermais do mundo. O aeroporto de Caldas Novas está localizado a 8km do Resort, que também pode ser acessado pelo Aeroporto de Goiânia, a menos de duas horas de distância. O projeto tem área total de 31.763 m² e 10.705 frações em 8 blocos, com VGV total de R\$ 599 milhões. Quatro blocos residenciais ("Fase 1") já foram entregues, assim como o parque aquático e a respectiva infraestrutura de apoio. Os quatro blocos remanescentes possuem VGV superior a R\$ 265 milhões, e o Bloco E ("Fase 2") está em construção, com previsão de entrega no início de 2023.

Características

Saldo Investido	R\$ 60,72 MM
Participação na SPE	100,00%
% do PL do fundo	13,55%
Retorno Alvo Real	> 18% a.a.
Dividendos Recebidos (Total)	R\$ 0,00 MM

Características



Multipropriedade



Caldas Novas (GO)



Em Construção

M²

31.763 m²



UH's: 445

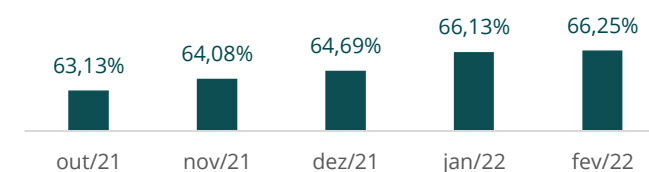
Saúde Financeira

	fev-22	Acumulado
Vendas Líquidas (# Cotas) ¹	5	3.693
Vendas Líquidas (R\$ mil)	186	113.795
Dívida Bruta (R\$ mil)	55.330	-
Contas a Receber (R\$ mil)	-	-
Custo de obra (R/P) ²	-	95,23% ●
Execução da Obra (R/P) ²	-	95,23% ●
Índice de Inadimplência (%)	49,20%	3,30% ●
Taxa de distrato (Cotas canceladas/Vendas)	87,80%	- ●

COMENTÁRIOS

O custo da obra sofreu reajustes maiores do que o estimado, obrigando a equipe de gestão redesenhar o cronograma de trabalho e rever o projeto para buscar economias. O VGV líquido realizado no período foi de R\$ 0,2MM, o que correspondeu a VGV médio de R\$ 37,2k/cota. O percentual de cotas vendidas atingiu 66,2%. O índice de inadimplência teve ligeiro crescimento comparado ao mês anterior, +3,7 p.p..

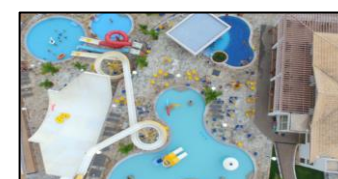
Vendas – Fase 2



Obras ³

	Fase 2
Início da Construção	05/2021
Início da Operação	01/2023
Andamento	24,80%

Imagens



Notas:

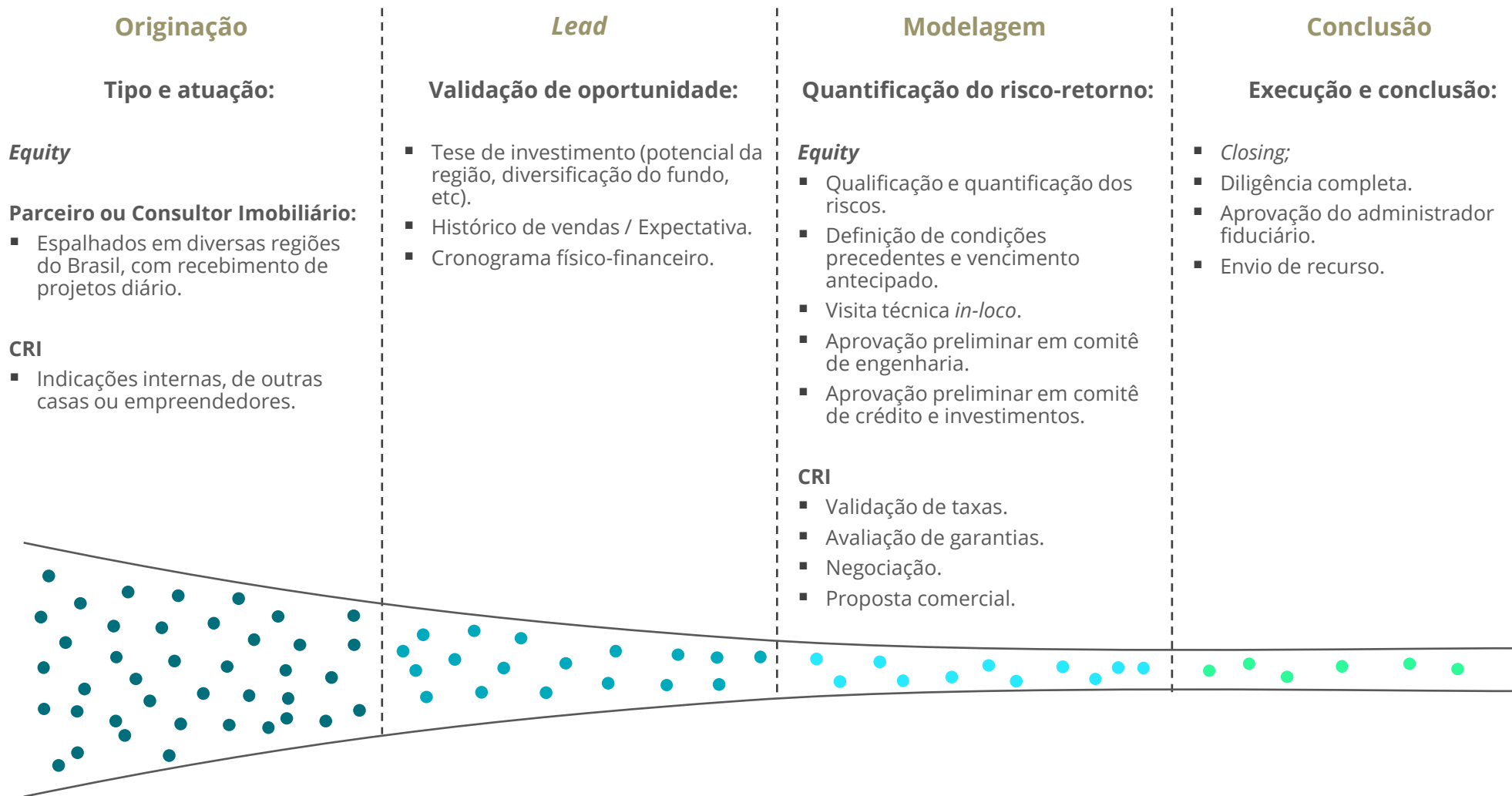
1. Metodologia alterada para a subtração entre vendas totais e cancelamentos totais
2. R/P: Realizado/Planejado
3. Cronograma está sendo remodelado e será atualizado assim que finalizado

ANEXO - 1

MODELO DE OPERAÇÃO DO FUNDO

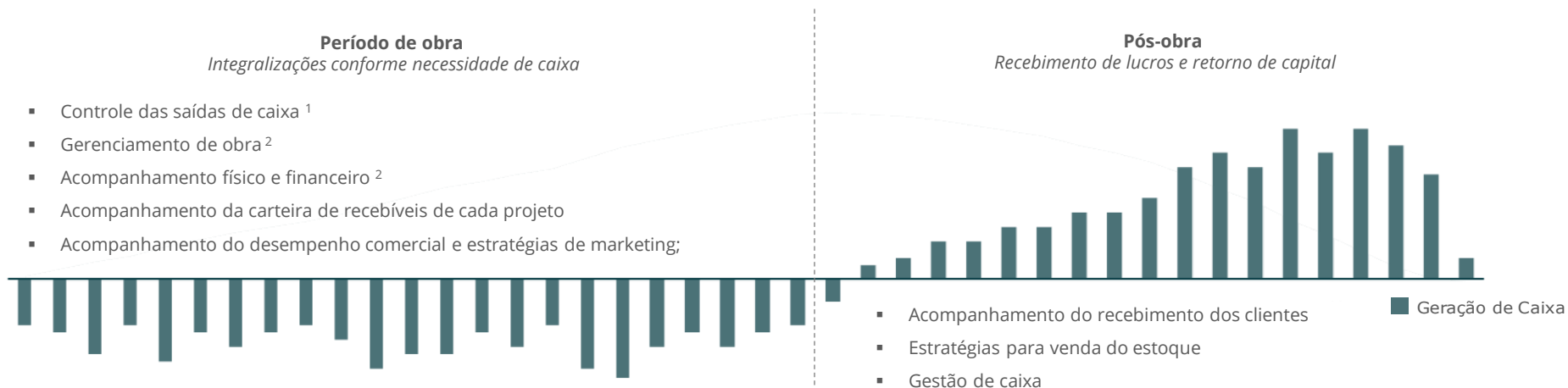


Processo de Investimento em *Equity* e CRI



Monitoramento de Performance e Riscos dos Projetos (Equity)

Tipo de monitoramento seccionado por fase do projeto



Principais indicadores monitorados

Acompanhamento do projeto	
Processo	Indicador de Risco
Acompanhamento / gestão de tesouraria e controladoria dos projetos ¹	Custo de obra (realizado / planejado)
Controle da evolução de obra e demais custos ²	Execução da obra (realizado / planejado)

Gestão da carteira	
Processo	Indicadores de Risco
Acompanhamento da carteira de recebíveis	Vendas, índice de inadimplência (<i>aging</i>), Taxa de cancelamentos (distratos)

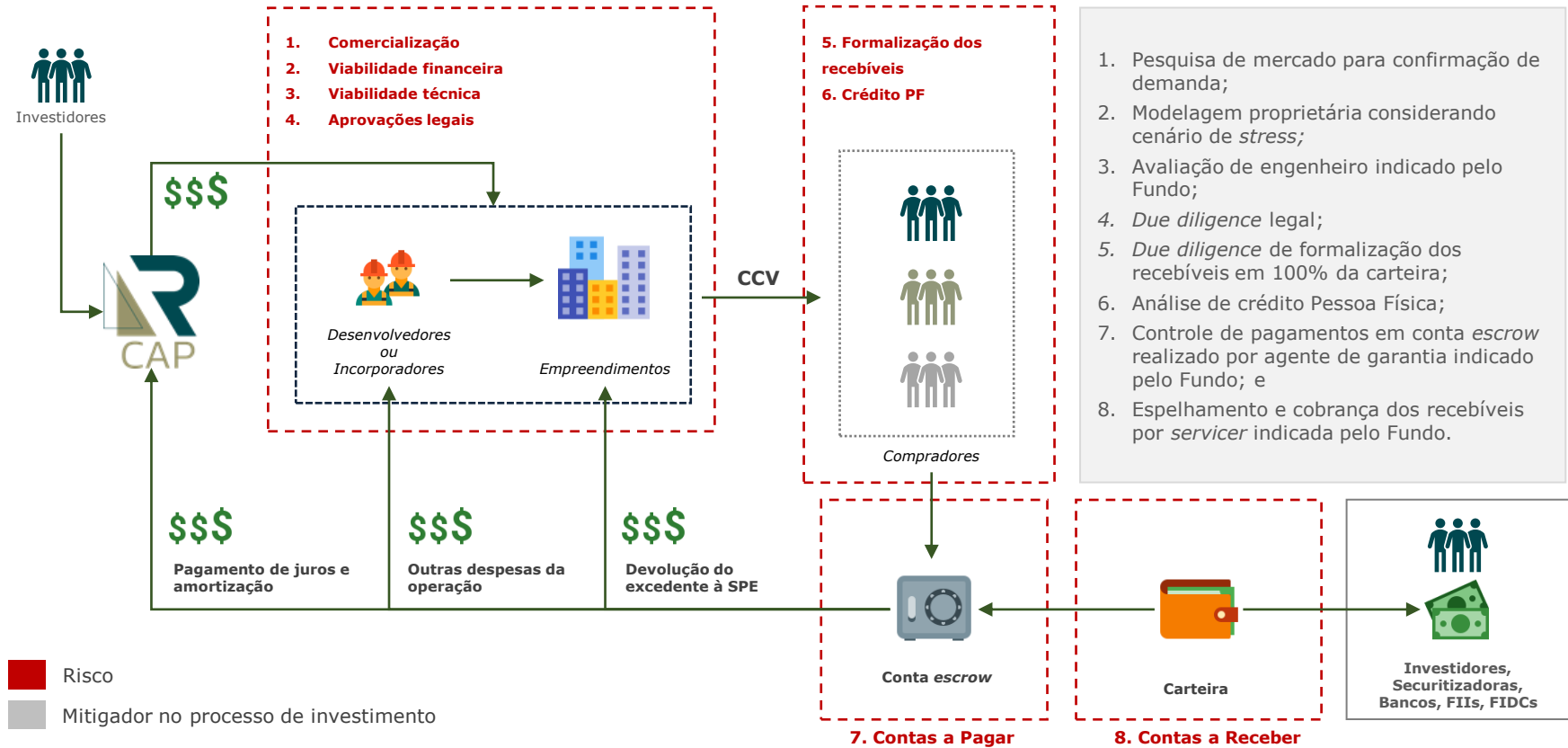
Acompanhamento Visual dos Indicadores de Risco			
	Execução Obra	Inadimplência	Distrato
● Conforme planejado/esperado	= 100%	< 5%	< 60%
● Requer acompanhamento mais próximo, desenho do plano de mitigação de risco	90% < x < 100%	5% < x < 15%	60% < x < 70%
● Implantação de plano de ação	< 90%	> 15%	> 70%

Notas:

(1) Controladoria do projeto para gestão ativa do empreendimento

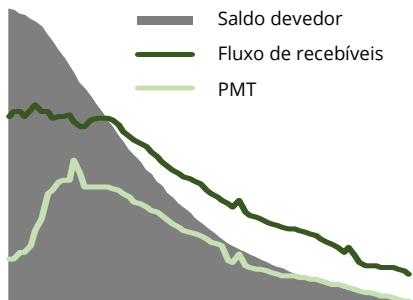
(2) Acompanhamento do status da obra

Processo de Gestão de CRI



Monitoramento de Performance e Riscos dos CRIs

Evolução do Investimento



Cobertura das PMTs



Cobertura da Garantia



Principais indicadores monitorados ¹

Evolução do Investimento		Acompanhamento Visual dos Indicadores de Risco	
Processo	Indicador de Risco		
Fluxo financeiro	Razão do saldo devedor e razão do fluxo (PMTs), Total do faturamento esperado vs recebido (%)		
Acompanhamento do Ativo			
Processo	Indicadores de Risco		Conforme planejado/esperado
Status do empreendimento	Obras, vendas, índice de inadimplência (<i>aging</i>), LTV		Requer acompanhamento mais próximo, desenho do plano de mitigação de risco
			Implantação de plano de ação

Notas:
(1) Os indicadores podem variar de acordo com o tipo (setor) de CRI

Monitoramento de Performance e Riscos dos CRIs e Equities

Rating

Baseado no desempenho dos indicadores monitorados e da avaliação interna da equipe de Risco, a Rcap emite um rating interno, que é a classificação interna de risco atribuído ao CRI ou *Equity*.

Metodologia de cálculo

Abaixo está a lista de indicadores considerados na avaliação de cada tipo de ativo do fundo e os valores utilizados nas suas respectivas avaliações. Para o rating final é considerado a média ponderada entre os indicadores e a avaliação discricionária do ativo, realizada pela área de risco (Notas 1, 3 e 5).

CRI					Equity				
Pontos	Inadimplência	Razão PMT	Razão Saldo Devedor	Faturamento	Pontos	Inadimplência	Execução da Obra	Distrato	Custo da Obra
5	< 5%	Enquadrada	Enquadrada	>= 100%	5	< 5%	>=100	< 60%	<= 100%
3	5% < x < 15%	Desenquadrada, mas > 100%	Desenquadrada, mas > 100%	90% < x < 100%	3	5% < x < 15%	90% < x < 100%	60% < x < 70%	100% > x > 115%
1	> 15%	< 100%	< 100%	< 90%	1	> 15%	< 90%	> 70%	> 115%

Escala de Rating

De acordo com a avaliação final do rating de risco, algumas ações são tomadas para que a performance do ativo permaneça dentro do esperado.

- Ativo com performance conforme planejada/esperada ou melhor
- Ativo requer acompanhamento mais próximo, discussão sobre *gaps* e possíveis ações pontuais a serem implementadas
- Ativos com problemas que requerem o desenho e implantação de plano de ação estruturado

GLOSSÁRIO

CRI: Certificado de recebíveis imobiliários

Dividend Yield: Métrica de rentabilidade das distribuição de lucros (distribuição de rendimentos / valor da cota)

Duration: Medida de sensibilidade do preço à mudança da taxa de juros de um instrumento de dívida. Pode também representar o prazo médio até o detentor de um título irá recuperar o investimento feito ao adquirir o papel

Equity: Modalidade de investimento em que ativos são detidos por meio de participação em uma sociedade.

Fee: Taxa cobrada sobre o serviço prestado

Gross-up: Cálculo que desconta o efeito de impostos em valores brutos de investimentos para chegar aos valores líquidos

IFIX: Indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da BM&F BOVESPA. Fonte dos dados coletados: B3, Bovespa e Anbima

Índice de Inadimplência: Valores vencidos da carteira / valor total da carteira

Multipropriedade: É uma forma de copropriedade regulamentada no Código Civil, Art. 1.358-C da Lei 13.777 de 2018: "É o regime de condomínio em que cada um dos proprietários de um mesmo imóvel é titular de uma fração de tempo registrado em matrícula, à qual corresponde a faculdade de uso e gozo, com exclusividade, da propriedade imóvel, a ser exercida pelos proprietários de forma alternada"

Pipeline: Portfólio de projetos (atuais, novos e suas respectivas fases)

PMT: Representa o valor da parcela de um empréstimo, sendo amortização + juros

POC: *Percentage of Completion* - método de cálculo para reconhecimento de receita que ocorre conforme evolução de obra

P/VP: Cota de mercado dividido pela cota patrimonial

Rating: Do inglês: Classificação. Representa a avaliação do risco de crédito de um determinado ativo

Razão PMT: Somatória dos recebimentos do mês (excluídas as antecipações) dividido pela PMT do CRI

Razão do Saldo Devedor: Somatória do valor presente das parcelas futuras dos direitos creditórios elegíveis considerando também a cauda da carteira (ou seja, a parte que vence após o prazo da operação), dividido pelo saldo devedor da operação, líquido de Fundo de Reserva quando aplicável

SPE: Sociedade de Propósito Específico, é um formato de organização empresarial pelo qual se constitui uma nova empresa de sociedade anônima ou limitada para projetos específicos de empreendimentos coletivos. Sua fundamentação legal é a Lei Complementar nº 128/2008

Taxa de Distrato: Total de cotas canceladas / total de cotas vendidas

Taxa DI: Taxa média diária dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos

Timeshare: Contrato por um período determinado para uso e gozo do bem

UH: Unidade habitacional

Vendas Líquidas: Quantidade de total de cotas vendidas excluindo cancelamentos

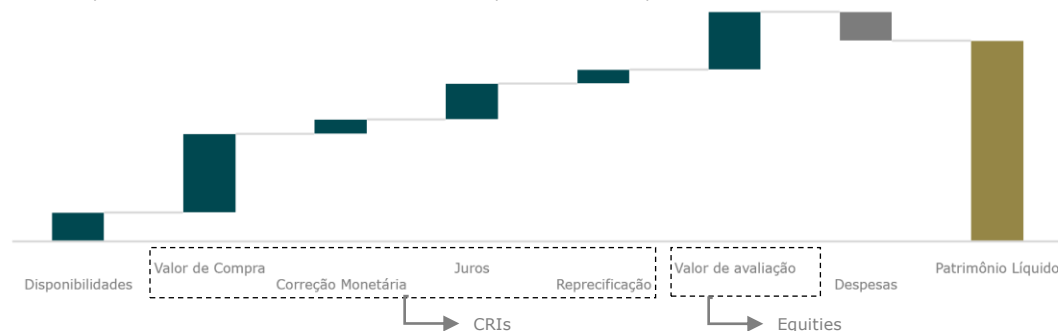
VGv: Valor geral de vendas

YoY: *Year over Year*, comparação do ano atual contra o ano anterior

FAQ (Perguntas frequentes)

Como é calculado o valor patrimonial?

O Valor Patrimonial do fundo é calculado pela soma das disponibilidades e valor de mercado dos CRIs e *equities* menos despesas:



• **Disponibilidades:** Valores em conta corrente, investidos em Tesouro Selic (antiga LFT) ou Fundo de Renda Fixa referenciado DI;

• **CRIs:**

• **Valor de Compra:** Quantia desembolsada para a compra dos CRIs;

• **Correção Monetária:** Correção do valor nominal dos CRIs devido aos índices de inflação (IPCA ou IGP-M a depender do CRI);

• **Juros:** Receitas provenientes do cupom pré fixado dos CRIs;

• **Reprecificação (MaM):** Variação teórica dos preços dos papéis aplicado pela Administradora. Como curva teórica livre de risco, a Vórtx utiliza o fechamento da NTN-B, de vencimento mais próximo do *duration* do CRI. Pode ser positiva ou negativa.

• **Equities:**

• **Valor de avaliação:** Existem três métodos para a avaliação de *equities*: 1) Método de custo, soma de todo valor investido; 2) MEP – Método de Equivalência Patrimonial, que consiste em atualizar o valor investido somando-se lucro ou prejuízo; 3) Laudo, que consiste na estipulação do valor do ativo através de uma avaliação realizada por empresa especializada;

• **Despesas:** Provisões como taxas de administração, escrituração, gestão, entre outras.

É obrigatória a participação dos cotistas nas Assembleias?

A participação dos cotistas não é obrigatória, porém é recomendada.

Como faço para me cadastrar no mailing do fundo?

Basta acessar o site: <https://www.rcap-asset.com.br/mailing> e preencher o formulário.

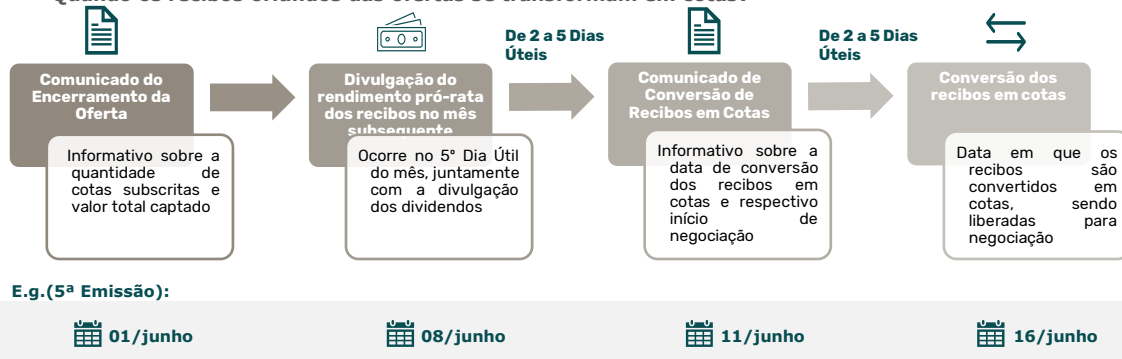
Se preferir, é possível encontrar as informações e relatórios no link [TORD11](#), do canal oficial do Fundos NET da B3.

FAQ (Perguntas frequentes)

Onde encontrar o informe de rendimentos para declaração de imposto de renda anual?

1. Acesse o portal.vortex.com.br;
2. Entre com login e senha, complete o cadastro validando seus dados;
3. Faça o [download](#); e
4. Caso tenha dificuldades ou precise de algum auxílio, envie um e-mail para fundos@vortex.com.br

Quando os recibos oriundos das ofertas se transformam em cotas?



Quais são as condições para isenção de Imposto de Renda?

O investidor pessoa física recebe rendimentos isentos do Imposto de Renda, caso observadas as seguintes condições: (i) os Cotistas do Fundo não sejam titulares de montante igual ou superior a 10% (dez por cento) das Cotas do Fundo; (ii) as respectivas Cotas não derem direitos a rendimentos superiores a 10% do total de rendimentos auferidos pelo Fundo; (iii) o Fundo receba investimento de, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas; e (iv) as Cotas, quando admitidas a negociação no mercado secundário, sejam negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado

DISCLAIMER

Material meramente informativo destinado aos cotistas do fundo. Não deve ser entendido como colocação, distribuição, oferta, recomendação, análise de investimento ou de ativos, material publicitário ou solicitação de compra ou venda.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, se houver, e do regulamento do Fundo. Fundos de Investimento Imobiliários são considerados produtos de investimento complexos nos termos da autorregulamentação.

Verifique, de acordo com sua expertise, a conveniência em contratar consultores especializados e independentes para sua análise de investimento ou desinvestimento. O investimento em determinados ativos pelo Fundo pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Rendimentos de fundos de investimento imobiliário negociados em bolsa ou mercado organizado podem ser isentos de imposto de renda na fonte sob determinadas circunstâncias, conforme definidas na legislação tributária. Consulte seu assessor legal a respeito.

