

REAL INVESTOR
RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
RCRI11

Relatório Mensal

SETEMBRO 2025

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de setembro foi positivo para o RCRIII, com um resultado de R\$1,05 por cota. O RCRIII distribuiu R\$1,05 de dividendos referente a setembro, equivalente a um *dividend yield* de 1,1%.

Seguimos construtivos com a alocação principalmente nos FIs de recebíveis. Ao passo que novas operações de CRI direto estão evoluindo na esteira de análise e diligência do time de crédito, continuamos encontrando excelentes oportunidades nos FIs de recebíveis.

O segmento como um todo se beneficia do contexto atual de inflação e SELIC elevadas que proporcionam por sua vez, receitas de juros e correção monetária elevadas. Vale aliás uma breve observação sobre inflação: ainda que as marcações mensais de IPCA tenham variações e sejam, mês ou outro menor, estamos em um cenário inflacionário. Evitar os CRIs IPCA+ e de fundos IPCA+ somente por este motivo é uma análise bastante superficial e curto-prazista. Temos observado uma assimetria na precificação a mercado dos fundos com maior exposição IPCA + e CDI +, o primeiro com descontos relevantes e o segundo com ágio, mostrando uma percepção exacerbada sobre o fator correção monetária, gerando boas oportunidades de realizar retorno adicional no médio/longo prazo.

Além disso, ainda nos deparamos com uma quantidade razoável de fundos com descontos muito atrativos sobre seus valores patrimoniais, aumentando o *dividend yield* contratado. É o caso para a média da nossa carteira investida: 16% de desconto médio sobre o valor patrimonial!

Os descontos mencionados incidem sobre FIs cujos patrimônios já estão atualizados considerando a abertura de curva de juros recente. Ou seja, as taxas contratadas nos CRIs já estão corrigidas pelo custo de oportunidade atual.

Aprofundaremos mais sobre esses argumentos na sessão de 2. FIs, e em seguida comentaremos sobre as movimentações realizadas no RCRIII em setembro.

1. Recebíveis (CRIs)

Os recebíveis diretos representavam, ao final de setembro, 27% do Patrimônio Líquido (PL) do RCRIII.

A carteira segue com sete operações investidas, com alguns novos papéis em fases finais de diligência para integrarem o portfólio nos próximos meses. As operações possuem uma

remuneração média de IPCA + 11,8% a.a. e CDI + 2,3% a.a. e contam com mitigantes de riscos compatíveis com o tipo de operação, dando boa margem de segurança nas alocações.

No mês não houve nenhuma atualização relevante nos CRIs e todos seguem com fluxos de pagamentos e obras conforme previsto.

Os detalhes das operações seguem descritos abaixo:

CRI THL Imperial			
Resumo	Antecipação de carteira de loteamento em Guaratinguetá/SP.		
	Garantias (i) Alienação Fiduciária dos estoques, (ii) Alienação Fiduciária das cotas das SPEs, (iii) Cessão Fiduciária dos recebíveis cujo valor presente deve representar no mínimo 125% do saldo devedor da operação, (iv) aval dos sócios; Há fundo de reserva e fundo de garantia e composição de fundo de obras.		
	O empreendimento alvo, Imperial Vista Verde, possui 46% de evolução de obras e 88% vendido.		
			
Taxa	IPCA + 12,68% a.a.	% PL RINV11	5,2%
Setor	Loteamento	Prazo Médio	5,6 anos
Vencimento	fev/33	Securitizadora	Leverage
LTV	71%	IF	24J5057179
CRI FGR			
Resumo	Financiamento de obras de loteamento Senador Canedo/GO.		
	Conta com (i) Alienação Fiduciária das cotas da SPE, (ii) Cessão Fiduciária de recebíveis das unidades, (iii) aval dos sócios, (iv) fundo de reserva de R\$1,5 milhões e (v) fundo de despesas. O empreendimento possui 50% de obras e 99% de vendas.		
			
Taxa	IPCA + 10,0% a.a.	% PL RCR111	4,9%
Setor	Loteamento	Prazo Médio	4,8 anos
Vencimento	set/41	Securitizadora	Canal
LTV	62%	IF	24I2268708

CRI Fibra

Resumo

CRI corporativo de R\$69 milhões com lastro em Notas Comerciais da Devedora, Fibra Experts Empreendimentos Imobiliários Ltda., para financiamento de três empreendimentos alvo. Conta com AF de imóveis com valor de venda forçada de R\$ 89 milhões, e aval da Holding controladora. Até o vencimento, a Incorporadora deve seguir o covenant de alavancagem: (dívida líq. corporativa + imóveis a pagar) / PI < 0,7x, em dezembro de 2024 era de 0,43x.



Taxa	CDI + 2,5% a.a.	% PL RCRIII	4,8%
Setor	Corporativo – Incorporação	Prazo Médio	2,8 anos
Vencimento	jul/30	Securitizadora	Provincia
LTV	78%	IF	25F2199910

CRI Quaresmeira

Resumo

Antecipação de recebíveis do loteamento Parqville Quaresmeira em Trindade/GO. A operação possui (i) Cessão Fiduciária de 80% dos recebíveis, (ii) Aval dos sócios, (iii) Fundo de Reservas de 3 PMTs e (iv) Alienação Fiduciária das Cotas da SPE. As obras foram concluídas em maio/23 e conta com 86% das unidades vendidas.



Taxa	IPCA + 11,0% a.a.	% PL RCRIII	4,6%
Setor	Residencial Classe Média/Alta	Prazo Médio	1,7 anos
Vencimento	jan/32	Securitizadora	Virgo
LTV	26%	IF	21C0528435 e 21C0830878

CRI Balneário Búzios

Resumo

Financiamento de Obras de loteamento em Armação de Búzios/RJ. A operação possui (i) Cessão Fiduciária dos recebíveis, (ii) Alienação Fiduciária das Cotas da SPE, (iii) Fiança dos Sócios, (iv) Fundo de Reserva de 2 PMTs. O TVO (Termo de Verificação de Obra) foi emitido em janeiro/25. Conta com 91% de vendas.



Taxa	IPCA + 13,0% a.a.	% PL RCRIII	4,4%
Setor	Residencial Classe Média	Prazo Médio	3,6 anos
Vencimento	jul/34	Securitizadora	Leverage
LTV	36%	IF	24G1888841 e 24G1954918

CRI Pinheiro de Sá

Resumo

Financiamento de empreendimento residencial em Serra/ES. A operação conta com (i) Alienação Fiduciária da matrícula do empreendimento, (ii) AF das cotas da SPE, (iii) Cessão Fiduciária de recebíveis das unidades, (iv) aval da Incorporadora e sócios, (v) fundo de reserva de 3 meses de juros. As obras estão 96% concluídas e 70% das unidades estão vendidas.



Taxa	IPCA + 12,5% a.a.	% PL RINV11	2,4%
Setor	Residencial Classe Média	Prazo Médio	1,7 anos
Vencimento	out/27	Securitizadora	True
LTV	66%	IF	24G2828590

CRI Trisul

Resumo

Dívida corporativa no volume total de R\$180 milhões com lastro em debentures da Trisul S.A. (TRIS3), incorporadora focada em produtos de média alta renda em São Paulo. A emissão obteve rating AA pela S&P e conta com dois covenants financeiros, (i) (dívida líq. + imóveis a pagar) / PL < 0,5x, em dezembro de 2024 era de 0,1x; (ii) (recebíveis + imóveis a comercializar + receitas a apropriar) / (dívida líq. + imóveis a pagar + custos a apropriar) > 2x, em dezembro de 2024 era de 4,8x.



Taxa	CDI + 1,0% a.a.	% PL RCR111	0,8%
Setor	Corporativo - Incorporação	Prazo Médio	1,2 anos
Vencimento	dez/27	Securitizadora	Opea
LTV	-	IF	22J0000801

Ao término de setembro, as operações de CRI e suas principais características na carteira do RCR111 eram os seguintes:

Carteira CRIs

Ativo	Perfil	% PL	Remuneração	LTV	Prazo Médio	% Obras	% Vendas
CRI THL Imperial	Antecipação Carteira	5,2%	IPCA + 12,68% a.a.	71%	5,6 anos	46%	88%
CRI FGR	Financiamento Obra	4,9%	IPCA + 10,0% a.a.	62%	4,8 anos	50%	99%
CRI Fibra	Corporativo	4,8%	CDI + 2,5% a.a.	78%	2,8 anos	-	-
CRI Quaresmeira	Antecipação Carteira	4,6%	IPCA + 11,0% a.a.	26%	1,7 anos	100%	86%
CRI Balneário Búzios	Antecipação Carteira	4,4%	IPCA + 13,0% a.a.	36%	3,6 anos	100%	91%
CRI Pinheiro de Sá	Financiamento Obra	2,4%	IPCA + 12,5% a.a.	66%	1,7 anos	96%	70%
CRI Trisul	Corporativo	0,8%	CDI + 1,0% a.a.	-	1,2 anos	-	-
Média Ponderada		21,4%	Inflação + 11,8% a.a.	56%	3,5 anos		
		5,6%	CDI + 2,3% a.a.				

2. Fundos Imobiliários de Recebíveis (FIs)

A alocação em FIs de recebíveis continua sendo a principal estratégia do RCRIII, representando cerca de 70% do patrimônio líquido ao final de setembro.

Acreditamos que essa classe, além de se beneficiar imediatamente da elevada renda distribuída, ainda apresenta uma janela de oportunidade histórica pela combinação de dois fatores principais:

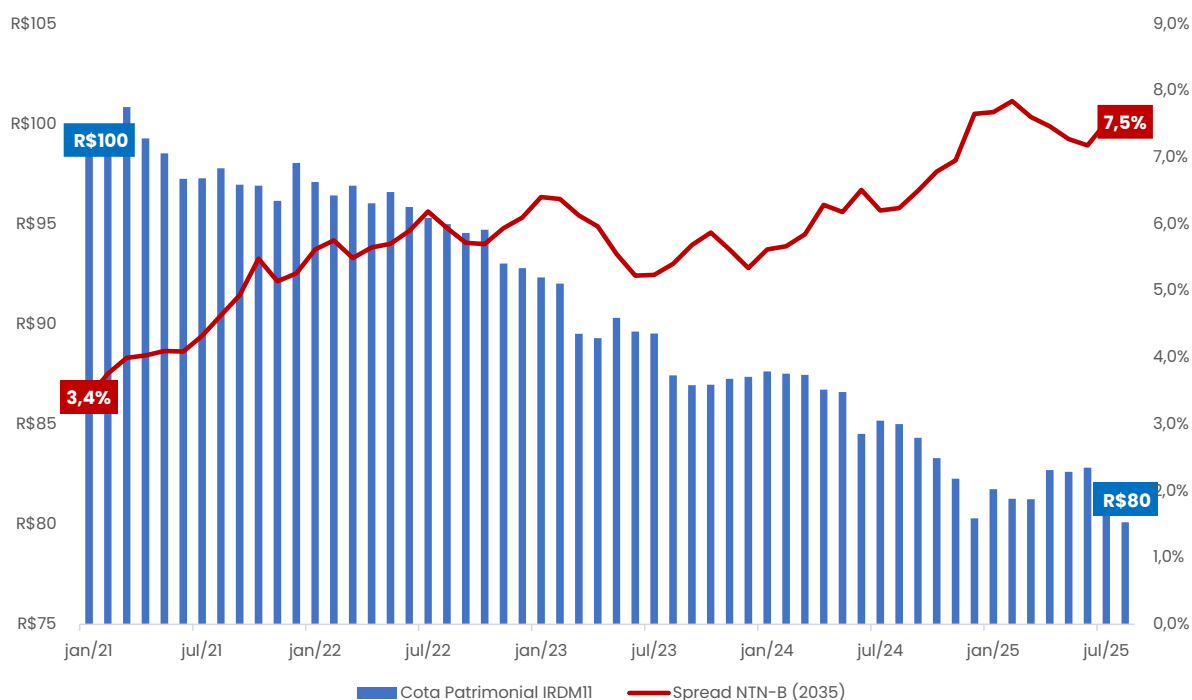
1. descontos relevantes frente ao valor patrimonial: nossa carteira tem um desconto médio de 16% sobre o valor patrimonial, patamar expressivo e que potencializa a renda distribuída como dividendo quando olhamos pela ótica de *dividend yield*;
2. muitos fundos já estão com o seu valor patrimonial ajustados com deságio, graças às marcações a mercado dos CRIs investidos. Ou seja, os ativos já estão atualizados em função da abertura da curva de juros, de modo que o valor patrimonial reflete o custo de oportunidade atual.

Entre os fundos da carteira, um dos casos que merece destaque e é um bom exemplo dessa dupla marcação é o IRDM11.

O IRDM11 é um dos maiores fundos da indústria e conta com boa liquidez. Há poucos anos, chegou a ser negociado com aproximadamente 50% de ágio sobre seu valor patrimonial em um contexto de juros muito inferiores aos atuais.

Desde então, houve uma forte elevação das taxas de juros, o que fez com que o valor justo da carteira investida fosse ajustado para baixo. No gráfico que segue, observamos a elevação da taxa NTN-B (linha), com uma grande influência na desvalorização da cota patrimonial do Fundo (coluna) ao longo dos últimos anos.

Cota Patrimonial IRDM11 e Spread NTN-B 2035



Além da variação negativa pela condição de juros, algumas das alocações realizadas no momento de crescimento acelerado do fundo se tornaram problemáticas, contaminando a credibilidade que a gestão antes tinha entre os investidores de fundos imobiliários.

Mas o que isso significa na ótica do investidor?

O investidor que comprou o IRDM11 em 2021 sofreu uma importante desvalorização de sua cota patrimonial no período (saindo de R\$100 para R\$80). Com isso, aquele portfólio de CRIs adquiridos a uma taxa média próxima de IPCA+8,8% (ao VP de R\$100 por cota), atualmente se encontra marcado a IPCA+10,2% a.a. (ao VP de R\$80). Em outras palavras, comprar o fundo hoje ao valor patrimonial de R\$80 por cota equivaleria a um retorno estimado de IPCA+10,2% a.a., frente aos IPCA+8,8% originalmente contratados.

Essa assimetria torna-se ainda mais atrativa quando se considera que o preço de mercado gira em torno de R\$60 – um desconto de 25% frente ao patrimonial. Observe: esse desconto incide sobre uma carteira cujo valor patrimonial já reflete potenciais perdas e a atualização do custo de oportunidade.

Assim, vemos uma dupla camada de desconto – tanto no deságio patrimonial, mas também na subprecificação do mercado.

Em paralelo ao preço, avaliamos que a gestão tem realizado uma reciclagem positiva da carteira investida, predominantemente de CRIs *high-yield* para papéis de risco intermediário. Além disso,

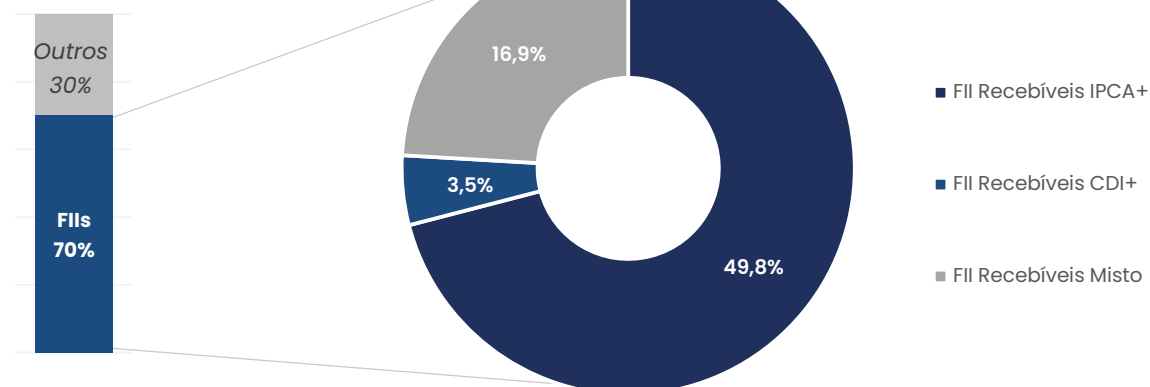
caso aprovada a fusão com o IRIMI1 (em Assembleia já convocada), a taxa média da carteira deve subir para IPCA+10,1% a.a., o que deve gerar um incremento de R\$0,06 a R\$0,08 por cota nos dividendos mensais.

Em síntese, vemos no IRDMI1 um caso em que o mercado parece precificar um risco que já foi, em grande parte, absorvido no valor patrimonial. Nossa visão é que, daqui em diante, com a melhora no perfil de risco e o carregue elevado da carteira, há espaço para recuperação da cota e forte geração de resultado para os cotistas.

Ao final de setembro a carteira investida de FIIs era composta de 18 fundos com as seguintes características:

Carteira FIIs

Composição
Carteira



Carteira consolidada

A carteira do RCRIII no fechamento de setembro ficou distribuída da seguinte forma:

FII 70%	Ativo	Quantidade	Dividend Yield (12m)	P/VPA	% PL
	FII Recebíveis IPCA+	13	15,0%	0,83	49,8%
	FII Recebíveis CDI+	1	13,1%	0,98	3,5%
	FII Recebíveis Misto	4	14,6%	0,87	16,9%

CRI 27%	Ativo	Remuneração	LTV	% PL
	CRI THL Imperial	IPCA + 12,68% a.a.	71%	5,2%
	CRI FGR	IPCA + 10,0% a.a.	62%	4,9%
	CRI Fibra	CDI + 2,5% a.a.	78%	4,8%
	CRI Quaresmeira	IPCA + 11,0% a.a.	26%	4,6%
	CRI Balneário Búzios	IPCA + 13,0% a.a.	36%	4,4%
	CRI Pinheiro de Sá	IPCA + 12,5% a.a.	66%	2,4%
	CRI Trisul	CDI + 1,0% a.a.	-	0,8%

Caixa 3%	Ativo		% PL
	Fundos de Renda Fixa		2,8%

Demonstração de resultado

Este fundo possui menos de 6 (seis) meses de existência e, conforme disposto na RCVM 175, a divulgação de sua rentabilidade é vedada durante este período.

Objetivo do Fundo

Obtenção de renda e geração de ganho de capital a partir da alocação em Recebíveis e Cotas de Fundos Imobiliários de Recebíveis.

Razão Social

REAL INVESTOR RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO



Ticker de Negociação:

RCR111



CNPJ

60.801.196/0001-45



Data de Início do Fundo

29/06/2025



Prazo de Duração

Indeterminado



Patrimônio Líquido

R\$ 42.103.297,96



Cotas Emitidas

422.144



Valor Cota a Mercado (30/09/2025)

R\$ 99,76



Patrimônio/Cota

R\$ 99,74



Taxa de Administração

1,00% a.a.



Taxa de Performance

15% sobre IPCA + Yield IMA-B 5



Custodiante

Banco BTG Pactual S.A.



Administrador

BTG Pactual S.A. DTVM



Data-Com

9º Dia Útil



Data de Pagamento

14º Dia Útil

Glossário

Cap rate: abreviação do termo “capitalization rate” ou taxa de capitalização. É uma métrica utilizada no mercado imobiliário para calcular o retorno anual da renda dos imóveis sobre seu valor de mercado.

Cota Patrimonial: representação do valor financeiro de uma cota dentro do patrimônio líquido do fundo.

Cota Valor de Mercado: valor da cota no mercado secundário na data de fechamento do relatório.

Covenant: cláusula contratual, que estabelece condições e restrições que o devedor precisa cumprir ao longo da operação, visando proteger os interesses dos credores e garantir que as condições financeiras do devedor seguem conforme estipulado.

Data-Com: a data-com é a data até a qual o investidor precisa ser cotista do fundo para ter direito ao recebimento dos dividendos anunciados. Após essa data, os investidores que adquirirem cotas do fundo não terão direito ao rendimento referente ao anúncio feito na data-com.

Dividend Yield: rentabilidade relativa dos rendimentos pagos aos cotistas do fundo. É calculado pela divisão do rendimento sobre a cota valor de mercado.

High grade: são títulos de renda fixa que possuem baixo risco de crédito, correspondendo a uma menor taxa de retorno.

High yield: são títulos de renda fixa com maior risco de crédito e que proporcionam, portanto, uma remuneração com prêmio sobre títulos de menor risco. É comum que essas estruturas tenham um conjunto de garantias, com o objetivo de ponderar o risco da empresa devedora.

Loan-to-value (LTV): compreende o valor da dívida em relação ao valor da garantia. Quanto menor o LTV, menor é o risco da operação.

Middle Risk: são títulos com um grau de risco e rentabilidade intermediários entre o *high grade* e o *high yield*. Possuem uma rentabilidade mais atrativa do que os ativos *high grade*, e com um grau de risco inferior aos *high yield*. É comum que essas estruturas tenham um conjunto de garantias que visam ponderar o risco da empresa devedora.

Valor Geral de Vendas (VGV): valor potencial das unidades que compõem o empreendimento.

CONTATO:

www.realinvestor.com.br

ri@realinvestor.com.br

 **+55 43 3025-2191**

Siga nossas redes sociais



Londrina/PR

Av. Ayrton Senna da Silva, 600
Ed. Torre de Siena
21º Andar
Gleba Palhano
+55 43 3025-2191

São Paulo/SP

Rua Iguatemi, 192
Ed. Iguatemi Offices Building
Sala 151
Itaim Bibi
+55 11 2050-5199

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"). RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.



Administração Fiduciária



Gestão de Recursos