



HABITAT



asset
management

Habitat Recebíveis Pulverizados

FII

B3: HABT11

Relatório de Monitoramento de Ativos
2S/2024

Carta do Gestor

Durante o ano de 2024, houve certo alívio nas condições dos mercados globais com o início do corte dos juros nos EUA, o que, no entanto, não se sustentou conforme a expectativa inicial, devido aos fortes indicadores da maior economia do mundo. Com a posse de Trump em 2025, os mercados experimentam a volatilidade decorrente da troca da liderança política e da implementação de um novo plano protecionista no país. Os massivos estímulos fiscais do governo chinês também não tiveram a dimensão nem o impacto imediato que se esperava para reaquecer a economia do país.

No Brasil, diversos ruídos políticos, com a crescente percepção do mercado sobre a falta de compromisso fiscal e ausência de vontade da classe política em atacar as raízes estruturais dos desafios econômicos, continuam sendo o grande foco das atenções locais. Nos picos de volatilidade dos preços, o mercado chegou a precificar a Selic a 17% a.a. ao final de 2025 e o dólar atingiu sua máxima histórica nominal, ultrapassando R\$ 6,26. O COPOM (Comitê de Política Monetária) seguiu compensando a política fiscal e manteve um tom mais duro, elevando a taxa Selic em 100 bps na reunião de dezembro, levando a meta da taxa básica de juros para 12,25% a.a. e, já como fato subsequente, elevando-a para 13,25% a.a. no início de 2025, com nova elevação para 14,25% a.a. de forma subsequente.

Este cenário trouxe maior complexidade ao mercado imobiliário, setor de alta intensidade de capital e fortemente dependente de financiamento, tanto do lado dos desenvolvedores, como dos compradores de imóveis. Ainda assim, o gestor acredita na resiliência da classe no ano de 2025, potencial de crescimento sustentado, fruto de demanda ainda persistente dos compradores mesmo diante dos desafios macroeconômicos e financeiros, o déficit habitacional brasileiro ainda é muito expressivo. O mercado de capitais continua aquecido, com emissões atingindo níveis recordes, especialmente em operações de dívida e FIIs, mas a equipe de Gestão espera algum arrefecimento para 2025. A poupança fechou o ano com mais de R\$ 15,4 bilhões em resgates, o que mantém a apreensão em diversos *players* do setor, que buscam novas formas de liberar mais saldo das aplicações para os financiamentos imobiliários, como, por exemplo, a redução do percentual de depósitos compulsórios.

Quanto ao mercado imobiliário, as incorporadoras mantiveram um desempenho positivo ao longo do segundo semestre de 2024, apesar do ambiente macroeconômico desafiador e das taxas de juros ainda elevadas. A escassez de recursos da poupança e a permanência da Selic em patamares elevados, levaram os bancos a reajustarem as taxas de financiamento imobiliário. No entanto, o setor de média e alta renda, menos subsidiado, continuou apresentando volume expressivo de lançamentos e estoques saudáveis, evidenciando resiliência mesmo com o cenário adverso. Desde a implementação do novo Minha Casa Minha Vida (MCMV) em 2023, medidas adicionais foram incorporadas para fortalecer o segmento, incluindo suplementação de recursos do FGTS, que continua garantindo fôlego ao *funding* das construtoras. O desempenho do setor permanece robusto, conforme evidenciado pelos resultados financeiros divulgados pelas principais empresas listadas, que confirmam o crescimento e a rentabilidade sustentados ao longo do ano, todavia, a recente alta do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) já é uma preocupação, uma vez que pode comprometer a viabilidade de novos projetos e pressionar as margens das incorporadoras. Este aumento nos custos afeta particularmente empresas com ritmo acelerado de vendas, que atuam nas faixas de renda mais baixas e possuem maior exposição a contratos de longo prazo, dificultando o repasse dos reajustes aos consumidores.



Carta do Gestor

No mercado imobiliário de São Paulo, que concentra parte relevante dos ativos do portfólio, a cidade segue sendo apontada como uma das metrópoles com menor risco de bolha imobiliária entre as 25 cidades analisadas, com indicadores favoráveis nas relações preço/m², preço/aluguel e preço de construção, segundo estudo realizado pelo UBS Global em 2024. Na capital paulista, em termos de lançamentos residenciais, houve crescimento de 43% no volume de unidades em relação a 2023, totalizando 104,4 mil unidades, com destaque para um aumento de 79% no segmento MCMV (65,9 mil vs. 36,8 mil unidades no ano anterior). Apesar disso, o maior Valor Geral de Venda (VGV) comercializado continua concentrado no segmento de média e alta renda, que respondeu por R\$ 38,9 bilhões (72%) do total de R\$ 54,0 bilhões em São Paulo. O ano de 2024 encerra-se com praticamente o mesmo número de unidades lançadas (104.431) e unidades vendidas (103.346), resultando em uma oferta de 60,6 mil unidades, sendo apenas 1% de estoque pronto (36 meses), e o restante dividido entre unidades em construção e na planta. Apesar dos dados sólidos, o momento exige cautela, com seleção rigorosa e monitoramento minucioso das operações pela área de Gestão.

Mesmo com a melhora do mercado de crédito privado, estruturas mais alavancadas seguem sob intensa avaliação, e ainda são registrados diversos eventos de crédito no mercado. Desta forma, a Gestão permanece focada em projetos com estruturas de securitização robustas, com ampla sobrecolateralização e mecanismos eficazes de mitigação de risco.

No que tange o portfólio do Fundo, novamente destaca-se a maturidade da carteira de CRIs investidos, com a maior parte dos ativos já performados e com obras entregues ou em fase final – Evidenciado pelo percentual médio de obras em 87% e de vendas em 81%¹.

O percentual em caixa segue baixo, abaixo de 5% conforme o último relatório mensal, e o Fundo segue gerenciando o recebimento de amortizações dos ativos já investidos e o *pipeline* de tranches adicionais e novas operações, aumentando a diversificação do portfólio – Hoje, o HABT conta com presença em 15 estados do país em projetos de tipologias variadas e lastros bastante pulverizados, mitigando riscos específicos de cada segmento.

Durante o semestre, foram investidos R\$ 101,41MM em diversos ativos à taxa média de Inflação + 12,20% a.a. e CDI + 6,00% a.a. Como já pontuado nos relatórios gerenciais do período, as novas operações possuem devedores robustos e consolidados no mercado, na maior parte dos casos já conhecidos pelo próprio Fundo em outras operações, bem como estrutura de garantias com grande excesso frente aos saldos dos CRIs. A equipe de Gestão espera continuar reinvestindo as amortizações recebidas mensalmente dos ativos de forma benéfica aos cotistas, com taxas atrativas e garantias já testadas em operações anteriores.

O desempenho de vendas e inadimplência das carteiras, de forma generalizada, seguiu mais fraco no semestre, em vista das condições macroeconômicas ainda desafiadoras – Ponto refletido nos *ratings* internos atribuídos à cada CRI nas páginas subsequentes. Ainda assim, a cobertura de garantias dos projetos frente ao saldo devedor dos CRIs permanece bastante elevada, evidenciado pelo LTV médio da carteira de 48% e pela Razão de Garantia Saldo Devedor média de 200%¹.

A equipe de Gestão permanece realizando reuniões recorrentes com as companhias desenvolvedoras e visitas periódicas aos projetos para acompanhar a evolução das carteiras.

¹ Conforme critérios da tabela na página 9.

Métricas de Monitoramento

Nesta seção, são apresentadas as principais métricas de monitoramento dos ativos investidos pelo Fundo, bem como sua metodologia de cálculo e considerações sobre os resultados. Na visão do gestor, a combinação destes dados com os relatórios qualitativos apresentados nas páginas subsequentes e nos relatórios mensais é a melhor maneira de analisar a saúde do portfólio.

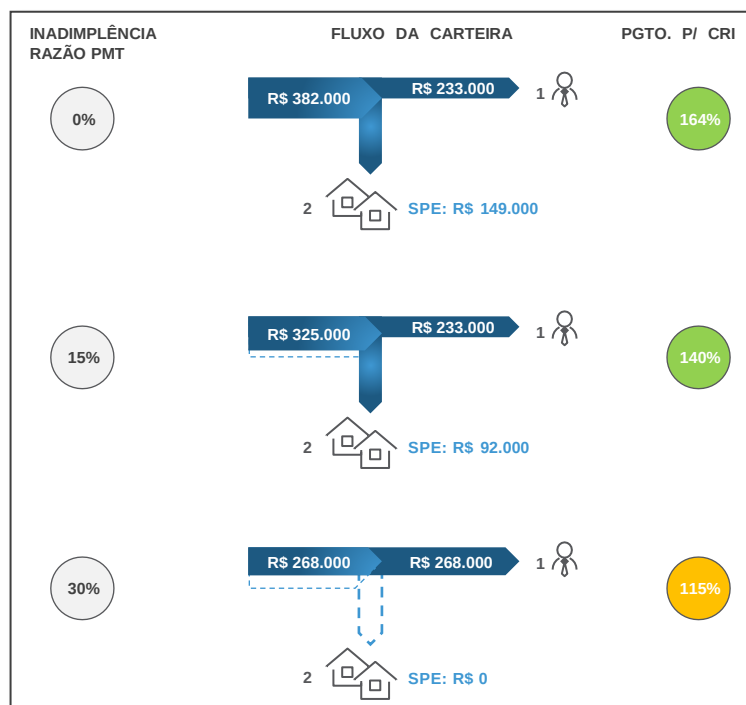
RAZÃO DE GARANTIA PMT

A Razão de Garantia PMT é o índice de cobertura dos pagamentos mensais, ou seja, a relação entre o fluxo de recebíveis da carteira pago na conta do CRI em um determinado mês (excluindo os pagamentos antecipados e vendas à vista, e descontando as despesas recorrentes do CRI) e o valor da parcela do CRI (PMT) do mês seguinte.

$$RG_{PMT} = \frac{(\text{Recebimento da Carteira} - \text{Recebimentos Antecipados} - \text{Despesas})}{\text{PMT Mês Seguinte}}$$

É definida uma razão mínima em contrato e, caso a razão em determinado mês fique abaixo deste valor, não há devolução de excedente para a empresa e o valor é utilizado para amortização extraordinária do CRI. Este *trigger* tem como objetivo diminuir a exposição ao ativo e acelerar o prazo de quitação do CRI – Uma vez que a diminuição do fluxo mensal muitas vezes significa uma deterioração da carteira.

Abaixo, trazemos um exemplo do que acontece quando a Razão de Garantia da PMT fica abaixo da Razão Mínima. Neste exemplo, temos uma carteira com fluxo esperado de R\$ 382.000/mês e CRI com pagamento mensal de R\$233.000 e Razão Mínima de Garantia do Fluxo Mensal de 120%.



Enquanto a Razão estiver enquadrada, ou seja, acima de 120%, o fluxo da carteira é utilizado para pagar o CRI e o valor remanescente é devolvido para a SPE – Sociedade de Propósito Específico, desenvolvedora do empreendimento. Isso acontece nos dois primeiros cenários do exemplo.

Caso a Razão fique abaixo de 120%, não há devolução de valores para a SPE e o excedente (R\$268.000 – R\$233.000 = R\$35.000) é utilizado para amortização extraordinária do CRI, reduzindo o saldo devedor da operação.

Métricas de Monitoramento

LOAN-TO-VALUE (LTV)

O LTV é um indicador utilizado para determinar o percentual do valor de garantia que a dívida representa – quanto menor este indicador, maior o nível de cobertura da operação. Tradicionalmente, o “valor de garantia” seria o valor de um imóvel - no caso dos CRIs pulverizados, é considerado o valor da carteira e do estoque do empreendimento. No cálculo definido, os fluxos de recebíveis futuros são trazidos a valor presente pela taxa da operação e, na Carteira Inadimplente e no Estoque, é aplicado um desconto de 40% (fórmula abaixo).

$$LTV = \frac{(\text{Saldo Devedor CRI} + \text{Valor Tranches Futuras Necessárias para Obra})}{[\text{Valor Presente Carteira Adimplente} + (60\% \times \text{Valor Presente Carteira Inadimplente}) + (60\% \times \text{Valor Estoque})]}$$

É importante ressaltar que, no valor da dívida, não são consideradas as tranches futuras que não são necessárias para obra – isso porque estas tranches só são integralizadas se as Razões de Garantia e o LTV estiverem enquadrados. Ou seja, o LTV pode sofrer um impacto negativo (aumentar) por alguns motivos: (i) aumento do Saldo Devedor do CRI, no caso de correção monetária muito alta; (ii) aumento da inadimplência; (iii) distratos de clientes adimplentes; (iv) integralização de tranches adicionais.

RAZÃO DE GARANTIA GERAL

A Razão de Garantia Geral tem como objetivo calcular o inverso do LTV – porém considerando apenas o Valor Presente da carteira adimplente. Ou seja, esta razão indica qual o percentual de cobertura da operação considerando apenas a carteira adimplente. É definida uma razão mínima em contrato (que deve ser de no mínimo 110% para os ativos alvo investidos pelo Fundo) e, caso a razão em determinado mês fique abaixo deste valor, há uma amortização extraordinária para reenquadramento da Razão.

$$RG_G = \frac{\text{Valor Presente Carteira Adimplente}}{(\text{Saldo Devedor CRI} - \text{Saldo Fundo de Reserva})}$$

INADIMPLÊNCIA

Em certos momentos, o Fundo recebe alguns questionamentos sobre o aumento da inadimplência média da carteira divulgada no Relatórios Gerenciais. Portanto, segue uma explicação em mais detalhes dos monitoramentos de inadimplência feitos pela Gestora e o motivo pelo qual, de forma isolada, esta não é a métrica mais adequada para análise do portfólio, bem como a diferença entre inadimplência nas carteiras de recebíveis e inadimplência da operação.

Inicialmente, é fundamental destacar que os números apresentados se referem à inadimplência nas carteiras de recebíveis (mutuários atrasando suas parcelas mensais), e não no pagamento dos CRIs ao investidor (Fundo). As operações do Fundo são estruturadas de forma que existe um excesso relevante de recebíveis frente ao valor das PMTs mensais dos CRIs, já projetando um nível base de inadimplência nas carteiras.

Métricas de Monitoramento

No processo de análise e acompanhamento das carteiras de recebíveis atreladas aos CRIs, são considerados como inadimplentes os mutuários com mais de 02 (duas) parcelas em aberto. O percentual de inadimplência que é controlado internamente é calculado com base no número de clientes inadimplentes:

$$\text{Inadimplência do empreendimento} = \frac{\text{n}^{\circ} \text{ de contratos inadimplentes}}{\text{n}^{\circ} \text{ contratos ativos}}.$$

A redução da inadimplência de um mês para o outro pode ser resultado de (i) um aumento no número de contratos ativos, devido a novas vendas, ou (ii) uma redução no número de contratos inadimplentes. Na sequência, cada um destes cenários é analisado separadamente.

Quando há um aumento no número de contratos ativos, ou seja, novas vendas, é importante entender os critérios de venda do incorporador/looteador, se foram vendas saudáveis, feitas com análise de crédito/renda do comprador ou não. A tendência é que, conforme seja possível observar o histórico de pagamentos desses novos mutuários, alguns se tornarão inadimplentes – ou seja, não é uma melhoria 100% sustentável.

Quando há uma redução no número de contratos inadimplentes, ela pode acontecer por dois motivos: (i) clientes que estavam inadimplentes quitaram as parcelas em atraso e voltaram a pagar, ou (ii) distratos. A melhora na carteira e, consequentemente, no risco do CRI, acontece apenas quando há a primeira situação, ou quando há menos distratos do que novas vendas. Abaixo, segue uma tabela com exemplo numérico para tentar ilustrar que nem sempre a melhora no percentual da inadimplência significa que houve uma melhora na carteira.

	abr-23	mai-23	jun-23
Lotes Totais	450	450	450
Ativos	290	280	270
Adimplentes	250	250	250
Inadimplentes	40	30	20
Estoque	155	165	175
Quitados	5	5	5
Novas Vendas	-	0	0
Distratos	-	10	10
Vendas Líquidas	-	-10	-10
% Inadimplência	13,8%	10,7%	7,4%

Ao observar apenas a evolução do percentual de inadimplência, nota-se uma melhora significativa no índice, com redução de 13,8% para 7,4% em dois meses. O primeiro pensamento ao fazer essa análise, é de que houve uma melhora na carteira e no risco do CRI. Porém, quando analisado em mais detalhes, é possível constatar que esta redução foi resultado de distratos dos contratos que estavam inadimplentes, porém sem novas vendas. Ou seja, não houve melhora no risco do CRI, nem na “saúde” do ativo – os recebimentos mensais da carteira continuam os mesmos pois não houve retomada de pagamentos por clientes que estavam inadimplentes, simplesmente houve o distrato de clientes que haviam deixado de pagar sem que estes fossem substituídos por novos clientes pagantes.

Métricas de Monitoramento

Para que seja possível chegar a conclusões a respeito da evolução do status da carteira, é feito mensalmente este controle do número de distratos e novas vendas. Além disso, o mercado e as gestoras não usam sempre a mesma métrica de inadimplência, podendo considerar inadimplente apenas os mutuários com mais de 03 parcelas em aberto, por exemplo. Ainda, alguns fundos optam por divulgar a inadimplência líquida acumulada – que é calculada com base no valor não recebido em comparação ao valor esperado.

Vale elucidar também que nível de inadimplência mais alto não significa necessariamente que o ativo está tendo uma performance ruim. O percentual de inadimplência da carteira varia de acordo com diversas características do projeto, como região geográfica e padrão construtivo. Por exemplo, é muito comum que projetos de multipropriedade apresentem maior inadimplência e distratos nas carteiras. Desta forma, as operações são estruturadas já considerando estas particularidades e, em paralelo, são exigidas grandes margens de recebíveis e garantias fortes. Como há grandes excedentes de carteira versus saldo do CRI, as operações tendem a suportar níveis mais altos de inadimplência e, mesmo assim, permanecerem saudáveis.

Por estes motivos, em nossa visão, a análise detalhada dos ativos requer uma avaliação mais abrangente, serena e minuciosa, que considere as diversas métricas abordadas, ferramentas essenciais para medir a capacidade de cobertura dos pagamentos, a segurança financeira da operação e a proteção oferecida pelas estruturas desenhadas. Uma análise eficaz deve combinar todos esses elementos, garantindo uma visão completa e precisa da saúde do portfólio. Este enfoque integrado possibilita uma gestão mais robusta e uma tomada de decisão mais informada.

Rating

A Gestão tem uma metodologia de rating interna para monitoramento dos CRIs pulverizados, com base em 08 parâmetros ligados ao desempenho do CRI e da carteira de recebíveis, além de avaliação das obras e risco da operação.

- **Rating A+, A e A-:** Ativos com performance esperada ou superando as projeções iniciais;
- **Rating B:** Ativos que exigem monitoramento mais próximo e/ou que têm algum ponto de atenção que já está sendo endereçado positivamente;
- **Rating C:** Ativos nos quais estamos atuando para reenquadramento, ainda sem o resultado esperado.

Nota	Rating
$x \geq 8,0$	A+ 
$7,5 \leq x < 8,0$	A 
$7,0 \leq x < 7,5$	A- 
$5,0 \leq x < 7,0$	B 
$x \leq 5,0$	C 

METODOLOGIA

Abaixo, seguem os 08 parâmetros avaliados para cada CRI e os pontos de análise em cada um deles. A partir da definição de notas de 1 a 10 para cada parâmetro, são aplicados os pesos (conforme tipo da operação) e definida a nota do CRI para apuração do rating.

Critério	Explicação
Avaliação de Risco	Nota definida pela equipe de Gestão, com base na avaliação dos riscos da operação e desempenho da carteira, além de situações pontuais como <i>waivers</i> , carência de amortização, etc.
Avaliação da Empresa & do Empreendimento	Nota definida pela equipe de Gestão, com base em avaliação da empresa e do empreendimento, considerando os pontos de análise abaixo, entre outros: ▪ Empresa – estrutura de governança; ▪ Empreendimento – sistemas internos de comercialização e cobrança;
Avaliação da Obra	Nota definida pela equipe de engenharia com base na avaliação dos riscos de entrega, financeiro, operacional e de suprimentos.
Razão do Fluxo Mensal	Avaliação com base na classificação da Razão do Fluxo Mensal com base na PMT Total (Senior + Subordinada) em uma de 04 categorias: (i) Razão > 1,2x a razão mínima; (ii) Razão Enquadrada; (iii) Razão Desenquadrada, mas acima de 100%; (iv) Razão abaixo de 100%;
Percentual Vendido	Avaliação com base na classificação do percentual das unidades vendidas em uma de 04 categorias: (i) Acima de 90%; (ii) Entre 50% e 90%; (iii) Entre 30% e 50%; e (iv) Abaixo de 30%.
Inadimplência da Carteira	Comparação da inadimplência da carteira do empreendimento com base na média da tipologia dos projetos no portfólio. Classificação em uma de 04 categorias: (i) abaixo da média; (ii) até 30% acima da média; (iii) entre 30% e 50% acima da média; e (iv) mais de 50% acima da média.
Fluxo de Recebíveis	Análise do fluxo de recebíveis da carteira, comparando o valor recebido com o fluxo previsto. Classificação do fluxo em uma de 04 categorias: (i) > 90% do fluxo previsto; (ii) Entre 70% e 90% do fluxo previsto; (iii) Entre 40% e 70% do fluxo previsto; e (iv) < 40% do fluxo previsto.
Loan-to-Value (LTV)	Avaliação com base na classificação do LTV em uma de 04 categorias: (i) abaixo de 30%; (ii) entre 30% e 50%; (iii) entre 50% e 60%; e (iv) acima de 60%. Lembrando que, neste caso, quanto menor o LTV, menor é o risco. ¹

Critério & Peso no Rating do CRI	C/ Amortização Mensal		S/ Amortização Mensal	
	Em Obras	Obras Concluídas	Em Obras	Obras Concluídas
Avaliação de Risco	20,0%	21,4%	22,1%	24,2%
Avaliação da Empresa & do Empreendimento	10,0%	11,4%	12,1%	14,2%
Avaliação da Obra	10,0%	0,0%	12,1%	0,0%
Razão do Fluxo Mensal	15,0%	16,4%	0,0%	0,0%
Percentual Vendido	15,0%	16,4%	17,1%	19,2%
Inadimplência da Carteira	10,0%	11,4%	12,1%	14,2%
Fluxo de Recebíveis	10,0%	11,4%	12,1%	14,2%
Loan-to-Value (LTV)	10,0%	11,4%	12,1%	14,2%

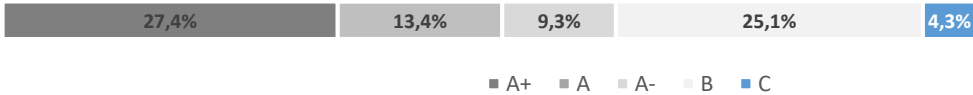
¹ Percentuais revisados frente ao relatório anterior para melhor refletir a avaliação dos ativos.

Rating

Abaixo, segue um resumo dos CRIs da Estratégia Core¹ do portfólio em 31 de Dezembro de 2024¹ com a análise do enquadramento das Razões de Garantia e o *rating* interno de cada um. Na sequência, fazemos uma análise detalhada e descritiva de cada CRI. Ao final, são apresentados também os ativos táticos e atualizações dos vencimentos antecipados da carteira, conforme já divulgados anteriormente.

Ativo	Emissor	Taxa	Indexador	Vencimento	% PL Fundo	LTV ⁴	Razão Garantia PMT ⁵	Razão Garantia Geral ²	Rating
CRI Infinity	Virgo (Sênior)	9,80%	IPCA(-)	24/08/2026	4,3%	49%	-	170%	B
CRI Infinity	Virgo (Subordinada)	11,35%	IPCA(-)	24/08/2026	3,2%	89%	-	94%	B
CRI GR Group	Opea (Sênior)	12,00%	IPCA	26/06/2029	3,2%	44%	232%	171%	B
CRI GR Group	Opea (Mezanino)	15,30%	IPCA	26/06/2029	2,5%	64%	159%	117%	B
CRI Ipioca II	Virgo (Única)	12,00%	IPCA	22/12/2028	5,0%	42%	124%	157%	A
CRI GAV Porto 2 Life	Virgo (Subordinada)	10,75%	IPCA	26/03/2031	5,0%	36%	825%	481%	A+
CRI BrDU	Virgo (Única)	11,50%	IPCA	22/02/2034	4,9%	48%	112%	139%	A-
CRI Chateau du Golden	Virgo (Única)	12,00%	IPCA(-)	20/08/2030	4,5%	35%	138%	186%	A
CRI Hot Beach You	Opea (Única)	13,75%	IPCA	20/07/2032	3,8%	48%	178%	364%	A+
CRI Parque dos Poderes	Opea (Única)	10,00%	IPCA	20/12/2034	3,1%	31%	259%	221%	A+
CRI Laredo II	Virgo (Única)	11,00%	IPCA	26/04/2034	2,9%	58%	178%	160%	A+
CRI Alta Vista	Opea (Única)	11,00%	IPCA(-)	24/08/2027	2,8%	88%	-	50%	B
CRI Solar das Águas Park Resort	Fortesec (Sênior)	9,50%	IPCA	20/11/2025	2,4%	38%	36%	59%	C
CRI Montserrat	Opea (Única)	10,00%	IPCA	25/01/2036	2,3%	20%	480%	444%	A+
CRI Pôr do Sol II	Opea (Única)	9,50%	INPC	25/03/2031	2,2%	74%	226%	211%	A
CRI Olímpia Park Resort	Canal (Única)	11,20%	IPCA	20/02/2033	2,1%	47%	159%	128%	A-
CRI Recel	Opea (Única)	9,50%	IPCA	24/09/2031	2,0%	44%	188%	141%	A+
CRI Vila Madalena SPE	Habitasec (Única)	10,00%	IPCA(-)	21/08/2026	2,0%	100%	-	2%	C
CRI GAV Salinas	Opea (Subordinada)	10,00%	IPCA	24/05/2028	1,9%	22%	235%	339%	A+
CRI Jardins Boulevard	Habitasec (Única)	9,50%	IPCA	21/05/2031	1,9%	37%	686%	172%	A+
CRI Wanderlust Experience Hotel	Habitasec (Única)	5,00%	CDI+	13/11/2026	1,7%	27%	264%	225%	A
CRI Vila Mariana SPE	Habitasec (Única)	10,00%	IPCA(-)	21/07/2026	1,6%	75%	-	47%	B
CRI Sky Diadema	Virgo (Sênior)	11,50%	INCC	24/01/2026	1,3%	31%	-	159%	B
CRI Sky Diadema	Virgo (Subordinada)	15,94%	INCC	24/01/2026	0,3%	38%	-	127%	B
CRI GR Loteamentos	Opea (Única)	13,00%	IPCA	24/04/2036	1,5%	57%	134%	146%	B
CRI Capivari Eco Resort	Virgo (Única)	11,50%	IGP-M(-)	20/10/2027	1,4%	45%	213%	164%	B
CRI Reserva do Vale	Bamboo (Única)	12,75%	IPCA	24/03/2036	1,3%	56%	186%	186%	A-
CRI Morro da Mata Residencial	Virgo (Única)	10,50%	IPCA(-)	13/08/2030	1,2%	46%	205%	204%	A+
CRI Loteamento Nova Cidade I	Habitasec (Única)	8,50%	IPCA	21/02/2035	1,2%	58%	175%	106%	B
CRI Hot Beach Suítes	Opea (Mez. Sênior)	10,75%	IPCA	26/08/2027	1,2%	24%	198%	463%	A+
CRI Villa Bella Residence	Opea (Única)	10,75%	IPCA	20/06/2034	1,1%	46%	165%	167%	A+
CRI Brava Sixteen	Virgo (Única)	6,00%	CDI+	22/06/2028	1,0%	66%	-	130%	A-
CRI Bussolaro Empreendimentos	Habitasec (Única)	12,50%	PRÉ	23/07/2030	0,9%	24%	174%	194%	B
CRI D Urbanismo	Opea (Única)	10,75%	IPCA	20/05/2030	0,8%	28%	46%	277%	B
CRI Serra Dourada Residencial	Opea (Única)	14,00%	PRÉ	25/10/2027	0,5%	10%	509%	625%	A+
CRI Burity	Virgo (Sênior)	9,00%	IPCA(-)	15/08/2030	0,4%	30%	181%	349%	A+
CRI Residencial Copacabana II	Opea (Única)	8,75%	IPCA	20/08/2031	0,2%	28%	690%	451%	A+
CRI Residencial Morada Verde	Fortesec (Sênior)	11,50%	IPCA	20/11/2026	0,2%	31%	178%	163%	B

• RATINGS (% P.L.³)



¹ Nesta tabela não foram incluídos os ativos (i) CRIs Leão Dourado, Jardim Novo Horizonte, Natural Ville e Ocean Barra, que tiveram vencimento antecipado decretado em 2021 e 2022, e são tratados em mais detalhes ao final do relatório, (ii) Operações caracterizadas como alocação tática do Fundo e (iii) os CRIs Cumaru SP Golf e Allure Residence, que foram vendidos pelo Fundo no primeiro trimestre de 2025. Ainda, não foi incluído o CRI Gran Garden, nova alocação em janeiro/2025, mas o mesmo foi descrito nas páginas abaixo em mais detalhes. No mais, também foram consideradas as bases de recebíveis de Dezembro/2024 para os cálculos de Razões e Rating.

² Razão de Garantia Geral = Valor Presente Elegível da carteira / Saldo devedor líquido da dívida.
³ Para efeito de cálculo do percentual, foram considerados apenas os ativos Core conforme descrito no item (i).
⁴ Considera, além do saldo atual das operações, valores de integralizações futuras esperadas.
⁵ “-” = Não aplicável – Operações com estrutura *full cash sweep*.

Análise do Portfólio

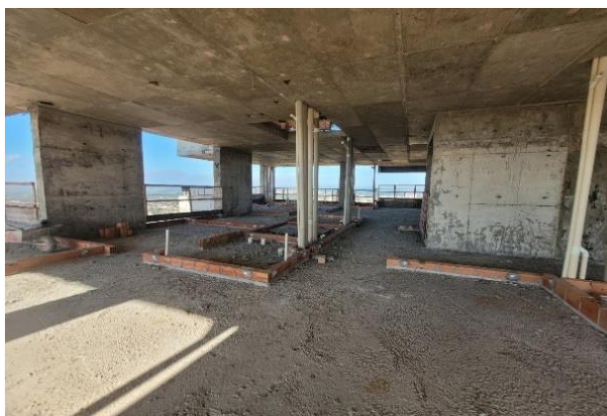
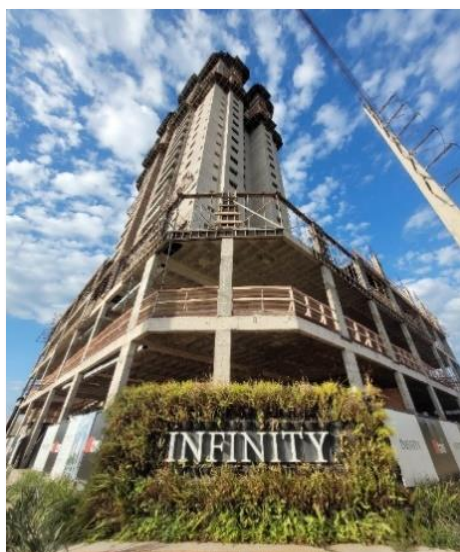
CRI INFINITY | 4,30% do P.L (Sênior) | Rating **B** | 3,21% do P.L (Subordinada) | Rating **B**

O empreendimento Infinity, incorporado pelo Grupo TMI, foi lançado em outubro/2021, e conta com 86 apartamentos e 19 salas comerciais de alto padrão construtivo. O projeto está 73% (+ 8% vs. 1S/2024) vendido, e devem ser integralizados ainda R\$ 12MM em tranches futuras para término de obras.

A obra permanece em conformidade com o planejamento, e as atividades estão sendo executadas de maneira constante e dinâmica, atingindo um avanço físico de 86%. Este progresso supera o previsto no planejamento, proporcionando uma margem de segurança para eventuais desafios que possam surgir.

Nos próximos meses, será essencial intensificar a produtividade para garantir o alinhamento com o cronograma e evitar alterações no prazo de conclusão, em dezembro/2025. Atualmente, a obra conta com um total de 79 colaboradores atuando no canteiro.

A carteira de recebíveis apresentou novo aumento de inadimplência nas parcelas mensais, motivado por dificuldades regionais, visto que muitos mutuários são empresários do agronegócio e não apresentaram bom desempenho em 2024. A equipe de Gestão intensificou a cobrança à devedora sobre os planos de ação de recuperação da carteira, e a expectativa é que, em 2025, com a melhora econômica no setor, a carteira evolua positivamente. Ainda assim, visando proteger a saúde da operação, o Fundo vem retendo algumas liberações de recursos à companhia, mantendo recursos em conta do patrimônio separado até que melhores resultados na carteira sejam apresentados.



Análise do Portfólio

CRI GR GROUP | 3,13% do P.L (Sênior) | Rating **B** | 2,46% do P.L (Mezanino) | Rating **B**

Operação lastreada na cessão dos recebíveis dos empreendimentos Barretos A e C, Royal, Pitangui e o *timeshare* do clube de férias Wyndham Club. O GR Group possui mais de 23 anos de existência e diversos projetos espalhados pelo Brasil – Incluindo hotéis, resorts, parques aquáticos e temáticos, loteamentos, entre outros.

A equipe de Gestão segue pressionando a companhia quanto às tratativas de melhora do percentual de inadimplência, elevado frente à *peers* do segmento, especialmente no clube de férias, que possui uma dinâmica de pagamentos naturalmente diferente dos demais – Ponto que prejudica o *rating* do CRI. A carteira seguiu apresentando deterioração no semestre, ainda assim, a operação conta com bastante *overcollateral* ao observarmos a relação de garantias, evidenciado pelo LTV de 57% na série mezanino.

A companhia realizou diversas mudanças internas para ganho de eficiência nas frentes de cobrança e comercialização para recuperar o desempenho, como a revisão dos planos comercializados, mudança/consolidação da sede e reformulação do time de cobrança.

No projeto Pitangui, a obra apresentou avanço nos últimos meses, com execução acumulada de 83,68%. A produção continua abaixo do necessário para garantir a entrega dentro dos prazos estipulados. A análise do planejamento revisado, que previa a entrega do empreendimento no primeiro semestre de 2025, evidenciou um descasamento negativo de aproximadamente 10%. Em conversa com a equipe de engenharia, foi informado que a entrega pode se estender até outubro de 2025, porém ainda não foi apresentado um cronograma detalhado que comprove a viabilidade desse novo prazo. A quantidade de profissionais alocados na obra também é um fator crítico. Esse *déficit* de mão de obra impacta diretamente a capacidade de produção da obra e vem sendo cobrado pela equipe técnica do Fundo constantemente.

Dentre os avanços registrados, destaca-se a instalação das fechaduras eletrônicas nas portas das unidades, um marco importante para o início das atividades finais. Para garantir a qualidade da entrega, será essencial criar uma equipe exclusiva para a execução dos arremates e o *checklist* final das unidades, aliada a um rigoroso controle de acesso para evitar interferências que possam gerar retrabalhos. A equipe de engenharia faz visitas recorrentes no projeto e está acompanhando e cobrando um posicionamento do time responsável. Apesar do atraso, a parte de estrutura e divisórias da obra já estão completamente finalizadas, com serviços de acabamento interno em estágio bastante avançado.

No projeto em Barretos – SP, a obra alcançou um progresso de 41,73%, desvio de -3,77% em relação ao cronograma. Na torre principal, estão em execução os serviços de instalações, gesso liso, impermeabilização, caixilhos e massa de fachada. No prédio de apoio, os trabalhos incluem revestimento cerâmico, instalação de mármore e granitos, além de pintura. Apesar das atividades em andamento e um efetivo constante, o cronograma apresentado pela incorporadora é desafiador. Por se tratar de um projeto de multipropriedade, as atividades finais acabam tendo um peso significativo para o cronograma, e por isso a equipe do Fundo segue acompanhando de perto o andamento das atividades. A tendência é de que, nos próximos meses, a obra consiga buscar a diferença e se mantenha dentro do prazo.



Análise do Portfólio

CRI GAV PORTO 2 LIFE | 5,01% do P.L (Subordinada) | Rating A+

Operação lastreada nos recebíveis do projeto Porto 2 Life, localizado no Porto de Galinhas, em Ipojuca – PE. A GAV Resorts é uma das maiores desenvolvedoras de projetos multipropriedade do país, com excelente histórico de desempenho e mais de R\$ 3 bi em VGV lançado. A companhia apresenta ainda balanço robusto, com índices de liquidez e endividamento em patamares bastante saudáveis, e patrimônio líquido de mais de R\$ 500 milhões.

A obra registrou avanços significativos em várias etapas de execução, alcançando 48,28% do orçamento total em janeiro/2025. A tendência atual de término segue no prazo original de setembro/2025, cronograma desafiador mas factível. Para alcançar este objetivo, a equipe de engenharia responsável está direcionando esforços na otimização de processos, aumentando as equipes em campo e acelerando a execução dos serviços críticos. Com os avanços observados no último mês e as ações estratégicas em curso, a expectativa é que a obra consiga manter um ritmo de produção próximo das metas estabelecidas, com um efetivo de 600 funcionários em campo.

A carteira de recebíveis está 90% vendida, com VGV que deve atingir R\$ 1,5bi em 2025, e com níveis de inadimplência estáveis e baixos para o segmento, atualmente em 5,9%.

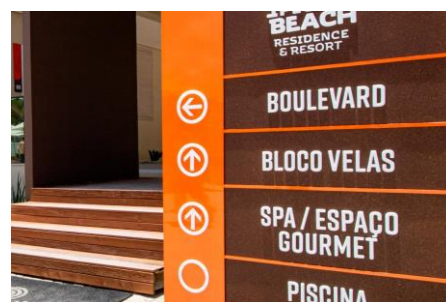


CRI IPIOCA II | 4,88% do P.L | Rating A

Operação lastreada em nota comercial, que conta com pacote de garantias robusto do Ipioca Beach Residence – Empreendimento de multipropriedade do Grupo MME entregue e performado em Maceió – AL.

Além dos recebíveis e estoque do multipropriedade, 86% vendido, a operação conta com a cessão das receitas de gestão hoteleira, incluindo *pool* e condomínio do complexo, bem como receitas oriundas da gestão de dois outros hotéis em Maceió, realizada pela MME, e com o estoque de 7 unidades do Ipioca Beach Life, incorporação vertical residencial localizada também dentro do projeto.

O Fundo financiou as obras do multipropriedade através de CRI inicial, e, em vista do ótimo desempenho evidenciado, optou por expandir a parceria com o grupo, realizando emissão adicional de recursos em outubro de 2023, incluindo a adição de parte das garantias supracitadas. O desempenho segue em níveis bastante satisfatórios dada a maturidade dos recebíveis, e a operação apresenta LTV de 42% (-6% vs. 1S/2024).



Análise do Portfólio

CRI BRDU | 4,93% do P.L | Rating A-

Operação que tem como principal garantia a cessão fiduciária da carteira de recebíveis de seis loteamentos já entregues e performados da BrDU Urbanismo.

Com a implementação de uma série de ações visando a melhora dos recebimentos mensais, como detalhado no relatório anterior, a companhia conseguiu reduzir a inadimplência da carteira, através do distrato de clientes inelegíveis e recuperação/renegociação de algumas parcelas, melhorando as Razões de Garantia da operação. Ainda assim, o desempenho de vendas líquidas segue aquém do esperado pelo time de Gestão, que observa o caso com atenção.

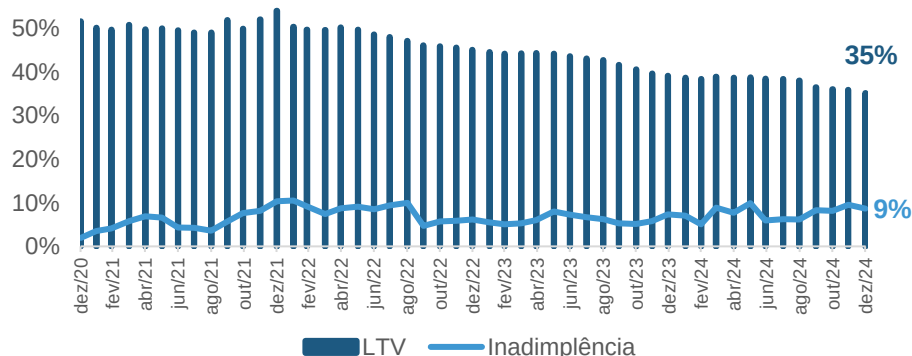
Apesar da Razão de Fluxo Mensal abaixo do esperado, o CRI permanece com todas as suas obrigações adimplentes e Fundo de Reserva enquadrado, e apresenta Razão de Garantia do Saldo Devedor (VP dos Créditos Adimplentes / Saldo Devedor) bastante robusta, de 139% (+9% vs 1S/2024). O principal segue sendo amortizado conforme previsto, e o CRI conta ainda com 615 unidades em estoque, totalizando valor estimado de R\$ 29,15MM.



CRI CHATEAU DU GOLDEN | 4,47% do P.L | Rating A

Operação lastreada na cessão da carteira de recebíveis do empreendimento de multipropriedade Château du Golden, localizado em Gramado – RS. As obras do empreendimento foram concluídas em abril/2022.

O ritmo de vendas permaneceu estável no semestre, e o projeto segue com relação de recebíveis bastante confortável frente ao saldo da dívida, além de estoque a comercializar de R\$ 57MM. No agregado, o LTV do projeto segue caindo frente à anos anteriores, conforme evidenciado pelo gráfico abaixo.



Análise do Portfólio

CRI HOT BEACH YOU | 3,67% do P.L | Rating A+

Operação lastreada na cessão dos recebíveis do Hot Beach You, do grupo Ferrasa. O resort possui uma localização privilegiada na cidade e contará com lazer completo e estrutura diferenciada na região. Os recursos da emissão foram destinados à conclusão das obras.

A carteira de recebíveis vem apresentando desempenho muito positivo, já atingindo 80% de vendas e com inadimplência de aproximadamente 8%, considerando os critérios do Fundo, patamar bastante positivo frente à *peers* do setor.

A obra registrou avanços significativos nas etapas de estrutura, vedação, instalações e caixilho, alcançando um avanço total de 38,95% em fevereiro. Este resultado é particularmente notável, pois posiciona a obra à frente do cronograma contratual, refletindo a eficácia e o comprometimento da equipe envolvida no projeto.

Nos próximos meses, a expectativa é iniciar novos serviços, incluindo a instalação de forros, a aplicação de revestimento cerâmico e a pintura das áreas internas e externas. Essas etapas são fundamentais para o avanço contínuo da obra e para garantir que o projeto atenda aos padrões de qualidade e prazos estabelecidos. Além disso, é importante destacar que, nos últimos meses, a obra tem avançado em média 3% a cada mês, o que demonstra um ritmo de trabalho consistente e eficiente. Atualmente, a obra conta com aproximadamente 150 funcionários empenhados no canteiro de obras.



CRI PARQUE DOS PODERES | 3,09% do P.L | Rating A+

Operação que conta com garantia de recebíveis e estoque de loteamento aberto em Sorriso – MT, localizado em região que faz parte de planejamento urbanístico do município para criação de novo polo na cidade, incluindo a nova sede da prefeitura. Os loteamentos próximos já se encontram altamente adensados.

As obras já foram concluídas, e o adensamento segue bastante positivo, com diversas casas em construção. O desempenho da carteira de recebíveis permaneceu estável, e a operação não depende de vendas de estoque adicional para quitação dentro do prazo do CRI. Ainda assim, a média de vendas líquidas no período foi de 4 lotes/mês, alcançando 88% de avanço nas vendas.

Análise do Portfólio

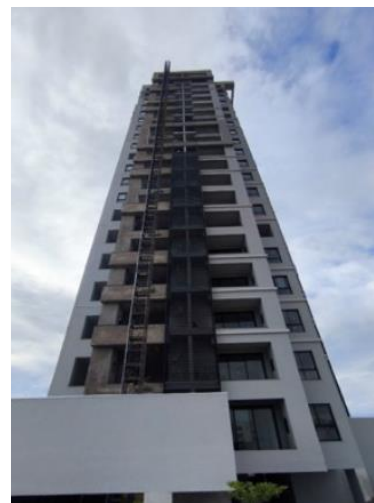
CRI ALTA VISTA | 2,78% do P.L | Rating B

Operação estruturada lastreada na Cessão de Recebíveis de incorporação vertical em Rondonópolis, MT. O empreendimento é um dos mais modernos da região, e foi lançado em outubro/2021.

A obra está na fase final, alcançando um avanço de 98,70%. Contudo, a produtividade reduzida nos últimos meses, juntamente com o atraso na instalação do elevador, resultou em impactos em outras atividades, como a desmontagem do elevador cremalheira e as intervenções na fachada dessa área.

Em resposta a esses contratempos, a equipe de engenharia realizou uma nova avaliação e estendeu o prazo de conclusão da obra para junho de 2025, estando dentro do prazo de carência do cliente. A equipe está ativamente buscando estratégias para mitigar os efeitos do atraso.

O projeto está 76% vendido, montante suficiente para quitação do saldo devedor atual após a entrega e repasses de financiamento, mas o *rating* do CRI foi penalizado pois a inadimplência da carteira apresenta comportamento errático, em linha com o já divulgado nos relatórios anteriores, e com a sazonalidade típica da região. O empreendimento ainda conta com 36 unidades em estoque.



CRI LAREDO II | 2,75% do P.L | Rating A+

A operação é resultado da securitização dos recebíveis de três projetos entregues e performados da Laredo Urbanizadora. A companhia tem histórico de 25 anos na região e 19 empreendimentos entregues. O Fundo acompanhou a evolução das obras através de CRIs anteriores e, em vista do ótimo desempenho evidenciado, optou por realizar nova emissão com desembolso adicional de recursos à devedora para novos lançamentos e gerenciamento de caixa.

O desempenho nas carteiras durante o semestre foi bastante positivo, com destaque para o projeto Porto Poxim, em São Cristóvão – SE, que apresentou média de 43 vendas líquidas/mês, atingindo 97% de vendas – Beneficiado por vendas B2B para construtores locais, iniciativa da Laredo para impulsionar as vendas e adensamento do projeto. O projeto Villaredo Barra segue 99% vendido, e o Maraú Mar Residence evoluiu para 81% vendido, este último com diversos clientes já se movimentando para a quitação, após a entrega do projeto em 2024.



Análise do Portfólio

CRI GAV GRAN GARDEN | 2,65% do P.L | Rating **N/D**

Operação que conta com garantia dos recebíveis do Gran Garden Resort, da GAV Resorts, uma das maiores operadoras de multipropriedade do país. Os recursos serão destinados à equalização de caixa para a obra do próprio empreendimento.

O ativo entrou na carteira do Fundo em janeiro, e, portanto, ainda não possui *rating* de monitoramento. O projeto, que contará com 240 apartamentos, totalizando VGV de aproximadamente R\$ 700MM, encontra-se em fase inicial de obras, com 1% executado. O município de Gramado, no RS, é um dos destinos turísticos mais populares e atrativos do país, e recebeu mais de 7 milhões de visitantes em 2023.

A carteira de recebíveis já apresenta cobertura bastante interessante, com quase 40% das frações vendidas, e mais de R\$ 350MM em estoque.

CRI SOLAR DAS ÁGUAS PARK RESORT | 2,35% do P.L | Rating **C**

Operação lastreada na Cessão de Recebíveis de empreendimento de multipropriedade do Grupo Natos. As obras do projeto já foram concluídas.

A operação segue com sua Razão de Garantia PMT desenquadrada – O valor das amortizações vem sendo impactado por alterações na curva de pagamentos do CRI, conforme mencionado no relatório anterior, que vem beneficiando investidores da série subordinada em detrimento dos CRIs seniores. Ainda assim, o Saldo Devedor da operação segue diminuindo conforme a dívida é amortizada.

A inadimplência da carteira permanece em níveis saudáveis, e o projeto apresentou vendas líquidas positivas no período. A equipe de Gestão do Fundo segue buscando soluções alternativas em conjunto às partes envolvidas, para melhor endereçar o fluxo de pagamentos do CRI e gerenciamento de caixa e passivos da companhia.



CRI MONTSERRAT | 2,25% do P.L | Rating **A+**

Operação lastreada em CCB e Cessão de Recebíveis do Loteamento Montserrat. O empreendimento conta com 1.587 lotes e está localizado no município de Nova Mutum – MT, segundo maior produtor de grãos do estado.

As obras já foram concluídas e o TVO emitido. O projeto está 100% vendido, e o LTV da operação segue caindo conforme a dívida é amortizada, atualmente em 20%. O *rating* do ativo reflete tanto a qualidade da carteira de recebíveis quanto a expertise da loteadora na comercialização e gestão da carteira.

Análise do Portfólio

CRI PÔR DO SOL II | 2,14% do P.L | Rating A

Operação lastreada na Cessão de Recebíveis de 02 loteamentos já entregues e parcialmente adensados, sendo um destes localizado em Sorriso (MT) – Município considerado maior produtor agrícola do país e maior produtor de soja global.

A carteira de recebíveis já performada segue com desempenho estável, e é mais que suficiente para pagamento da dívida, com Razão de Garantia Geral atual em 211%. A inadimplência da carteira permaneceu estável no período, e a companhia segue monitorando o desempenho de forma próxima.



CRI OLÍMPIA PARK RESORT | 2,07% do P.L | Rating A

Operação lastreada na cessão fiduciária de recebíveis do Olimpia Park Resort, empreendimento de multipropriedade com 912 apartamentos. A última etapa teve o Habite-se expedido em 07/2019.

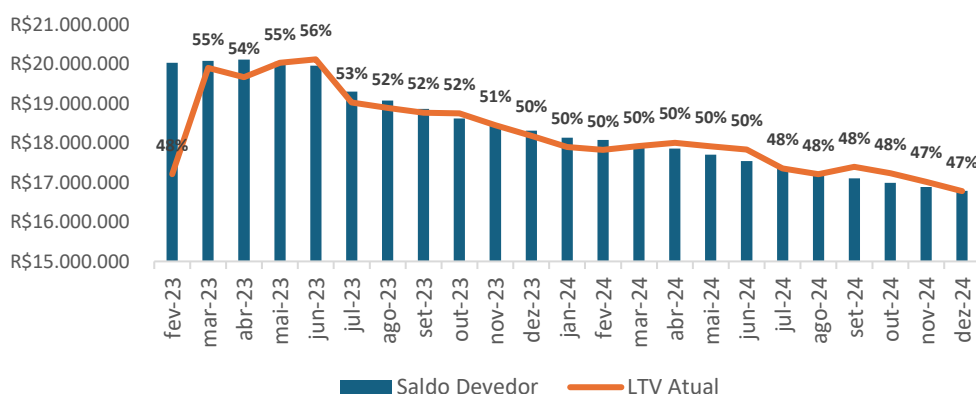
O CRI atual foi emitido em 2023 e é resultado de uma securitização originalmente formulada em 2020, com os mesmos recebíveis que já estavam cedidos na emissão anterior. Durante a estruturação, foram realizadas análises e diligências robustas do grupo, que é bastante tradicional na região, com diversas outras frentes de negócios/projetos já performados. Os recursos integralizados foram utilizados para pré pagamento de CRI anterior e outras dívidas da companhia.

O desempenho de vendas ficou estável no período, com pequena queda no percentual vendido em vista de cancelamentos de alguns contratos. Ainda assim, o empreendimento está 80% vendido e o LTV da operação é de 46%, reforçando o conforto no nível geral de garantias frente ao saldo da dívida. A operação vem sendo amortizada de forma acelerada devido aos mecanismos de *cash sweep* da estrutura. Nos últimos 12 meses, o CRI teve uma amortização de 10% do principal.

Dado o fluxo de distratos, resultado de tratativas comerciais comuns em projetos neste segmento, a empresa vem lidando com os litígios da atividade. O time jurídico da securitizadora vem se posicionando, quando necessário, e tendo resultados positivos na defesa do patrimônio separado do CRI, evidenciando a segurança da estrutura de securitização presente.



Saldo x LTV Operação



Análise do Portfólio

CRI VILA MADALENA | 1,97% do P.L | Rating C

Operação que tem como garantia a hipoteca do terreno (convertida em Alienação Fiduciária após o registro da incorporação na matrícula do imóvel) e a cessão fiduciária de vendas futuras do empreendimento de incorporação vertical no bairro Vila Madalena, em São Paulo. O projeto foi lançado e atingiu, de forma subsequente, 18,6% de vendas em janeiro/2025.

O Fundo está próximo de concluir negociações com a devedora que incluem a adição de diversas garantias adicionais ao projeto, aumentando o nível de cobertura da dívida e trazendo cronograma mensal de amortizações programadas. Mais detalhes serão divulgados em breve.

CRI RECEL | 1,99% do P.L | Rating A+

Operação que tem como garantia a Cessão Fiduciária de Recebíveis de dois loteamentos abertos já entregues, o Manaíra II (TVO emitido em 04/2020) e o Caburaí I (entregue em quadras, ao longo de 04/2020 - 05/2021).

O desempenho da operação segue bastante satisfatório, com a Razão de Garantia PMT média dos últimos 6 meses em 175%. O *rating* desta operação é penalizado por nível de inadimplência acima da média, em vista de característica típica da economia da região. Com isso, algumas unidades ficam inelegíveis pelo critério do Fundo, mas o mutuário segue pagando suas parcelas mensais em atraso. Ainda, periodicamente, a companhia executa e recompra em leilão parte das unidades inelegíveis. Essa estratégia tem se mostrado bastante eficaz na melhora do fluxo de recebíveis, dado que os lotes seguem sendo revendidos com rapidez e à preços superiores.

CRI JARDINS BOULEVARD | 1,82% do P.L | Rating A+

Operação lastreada em CCB emitida pela SPE e nos recebíveis do loteamento fechado Jardins Boulevard, localizado em Caucaia – CE.

O projeto foi entregue em 2023 e está 81,6% vendido, e a inadimplência segue em patamar saudável, representada por apenas 32 mutuários do total de 407 contratos ativos. A carteira de recebíveis atual já é suficiente para quitação da operação dentro do prazo contratado. Nos últimos 6 meses, a operação amortizou aproximadamente 11,5% do saldo devedor, ritmo que segue acelerado em vista da antecipação de parcelas dos mutuários e do mecanismo de *cash sweep* presente na estrutura do CRI.



Análise do Portfólio

CRI GAV SALINAS | 1,84% do P.L | Rating **A+**

Operação lastreada em Nota Comercial do GAV Salinas Premium Resort, tem como garantia (i) Alienação Fiduciária de Quotas da Devedora; (ii) Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios do Empreendimento, (iii) Aval (PJ e PF) e (iv) Fundo de Reserva de 0,45% do volume da dívida ativa. O Salinas Park Resort é o primeiro empreendimento da Gav Resorts, inaugurado em 2018, é o primeiro empreendimento de multipropriedade de padrão internacional do norte do país.

Com o empreendimento entregue e operante desde 2018, o empreendimento atingiu um grau de maturação consistente com mais de 80% das cotas comercializadas e inadimplência de apenas 6%, bem abaixo das médias do setor. A LTV da operação está em 20%, com um cronograma acelerado de amortizações e vencimento em maio/2028.



CRI VILA MARIANA | 1,62% do P.L | Rating **B**

Operação que tem como garantia a Alienação Fiduciária de Imóveis e a cessão fiduciária de vendas futuras de incorporação vertical na Vila Mariana, em São Paulo.

O nível de vendas do projeto avançou para 33% no período, percentual ainda abaixo do esperado pelo Fundo para a região e produto. Em paralelo, as obras seguem avançando conforme aportes da companhia, em percentual aproximado de 25%.

O Fundo está próximo de concluir negociações com a devedora que incluem a adição de diversas garantias adicionais ao projeto, aumentando o nível de cobertura da dívida e trazendo cronograma mensal de amortizações programadas. Mais detalhes serão elaborados em breve.

Análise do Portfólio

CRI GR LOTEAMENTOS | 1,53% do P.L | Rating B

Operação estruturada lastreada nos recebíveis de dois loteamentos – Belo Monte e Aparecida Park – localizados em Aparecida de Goiânia – GO e desenvolvidos pela GR Loteamentos – Que faz parte do grupo GR, um dos maiores operadores de multipropriedade do país.

O loteamento Belo Monte está com 78% de obra executada, enquanto o Aparecida Park fechou o ano com 88% de avanço. Todos os recursos necessários para a conclusão das obras estão disponíveis no fundo de obras da operação e seguem aguardando melhores condições climáticas para término da pavimentação e execução do meio fio e renovação da licenças para o reservatório de água e casa da química. A equipe de engenharia do Fundo, bem como a gerenciadora de obras vem cobrando um novo plano de ataque para conclusão do empreendimento dentro do primeiro semestre de 2025.

As carteiras dos loteamentos pouco se movimentaram durante o semestre. Ambas seguem bem vendidas, com apenas 5% dos lotes disponíveis e com uma inadimplência em linha com o setor.



CRI EDIFÍCIO SKY | 1,25% do P.L (Sênior) | Rating B | 0,31% do P.L (Subordinada) | Rating B

Localizado no ponto alto da Av. Presidente Kenedy, uma das principais vias de Diadema, o Edifício SKY é um empreendimento idealizado pela Construtora Totus e conta com uma torre residencial e ampla área de lazer para moradores.

As obras foram concluídas em dezembro/2022, e o Habite-se já emitido. Em visita presencial ao empreendimento, foi possível observar a boa qualidade do produto entregue e diversos moradores já realizando obras em suas unidades.

Até o momento, o Fundo recebeu R\$ 21,6MM a título de amortização da dívida – O ritmo lento de aprovações dos repasses segue impactando a quitação do CRI, o que afetou o *rating* da operação, mas os pagamentos continuam acontecendo. A carteira atual, totalizando R\$ 15,8MM, já é suficiente para pagamento do saldo devedor remanescente (R\$ 12,18MM), e a operação possui ainda 64 unidades em estoque, somando VGV de aproximadamente R\$ 23MM.

Análise do Portfólio

CRI CAPIVARI ECO RESORT | 1,46% do P.L | Rating B

O CRI tem como lastro a cessão dos recebíveis do Capivari Residence, empreendimento de multipropriedade do hotel Capivari Ecoresort, localizado na represa do Capivari, em Campina Grande do Sul – PR, a 40 minutos de Curitiba. A operação faz parte da carteira do fundo desde outubro de 2021 e as obras do *retrofit* foram concluídas em agosto de 2022.

No primeiro semestre de 2024, a convite dos sócios do Capivari, os times de Gestão e Engenharia realizaram uma visita para identificar possíveis pontos de melhoria nas dependências do empreendimento. Em alinhamento com a Capivari, foram desenhadas novas condições para otimizar o fluxo de caixa da companhia, destinando mais recursos para melhorias no empreendimento e melhorando as garantias da operação.

Concluindo o aditamento, a operação passa a ter um prazo de vencimento mais longo, aproveitando a cauda de recebíveis que antes estava fora do desenho inicial, os dois principais sócios passam a integrar o grupo de fiadores da dívida, trazendo maior alinhamento entre as partes, o CRI ganhou maior robustez com a criação de uma conta *escrow* para circulação integral dos recebíveis que compõem o lastro da operação. Em contrapartida, a amortização prevista para o 1º semestre de 2025 será destinada a melhorias no empreendimento, incluindo: Novo restaurante com vista para o mirante; Nova praia artificial; Nova marina náutica; Renovação das salas de jogos e lazer (tirolesa, mini montanha russa); Renovação dos equipamentos de aquecimento das piscinas; Melhoria geral nos atendimentos e serviços prestados.

Ainda com o objetivo de trazer melhorias para a operação, a Capivari alterou a gestão do empreendimento para um *player* com grande *expertise* no setor. A parceria envolve todos os âmbitos da operação, tais como vendas, cobranças, serviços, estratégia e outros.



CRI WANDERLUST EXPERIENCE HOTEL | 1,32% do P.L | Rating A

Empreendimento de multipropriedade entregue e performado em Campos do Jordão – SP desenvolvido pela Incortel, que conta com 04 pavimentos e 77 apartamentos divididos em 1.871 frações.

A gestão hoteleira do projeto vem apresentando desempenho bastante satisfatório, figurando entre as melhores avaliações no TripAdvisor.



A carteira de recebíveis segue com desempenho satisfatório frente ao valor da dívida, com LTV atual em 21,7% e Razão de Garantia Saldo Devedor de 270%. Em janeiro de 2025, o time de Gestão aprovou a amortização extraordinária de 18% do saldo devedor, retornando prêmio proporcional para a receita do semestre.

Análise do Portfólio

CRI RESERVA DO VALE | 1,31% do P.L | Rating A

Operação estruturada lastreada nos recebíveis do loteamento Reserva do Vale, desenvolvido pela Vale Dames Construções. O grupo, com 7 projetos entregues e mais de R\$ 200MM de VGV realizado, atua em todo o território do Vale do Pindaré e Gurupi, Maranhão e Nordeste.

A carteira de recebíveis já é suficiente para quitação da operação dentro do prazo contratado, e continua com uma performance satisfatória desde o último relatório. No período, foram comercializados mais de 70 lotes líquidos, incrementando a carteira com +R\$ 6,5MM. O loteamento ainda possui 30% das áreas disponíveis no estoque e uma inadimplência condizente com o setor/região.

A obra, em janeiro/2025, atingiu 86,16% de conclusão, com previsão de entrega em junho/2025. Atualmente, os serviços de pavimentação estão em andamento, com bom avanço. O caminho crítico de execução é a edificação de apoio do loteamento, mas que já se tornou uma prioridade nos planos de ação da equipe técnica. O efetivo de obra é de 60 funcionários em campo, com média de produção de 3% nos últimos meses.

Ainda, a companhia está providenciando o aumento das equipes e a compra dos materiais para estocagem no terreno afim de continuar o trabalho em frentes simultâneas, aumentando assim a velocidade de execução dos serviços.



CRI MORRO DA MATA RESIDENCIAL | 1,21% do P.L | Rating A+

Operação estruturada lastreada na Cessão Fiduciária de Recebíveis do loteamento Morro da Mata Residencial, em Salto – SP. O loteamento residencial tem lotes a partir de 180m² e já está com as obras entregues.

A carteira de recebíveis segue com desempenho estável, com apenas 4 lotes em estoque, e possui ampla margem de garantias para fazer frente as obrigações no prazo da operação, com Razões de Garantia acima de 200%.



Análise do Portfólio

CRI LOTEAMENTO NOVA CIDADE I | 1,20% do P.L | Rating **B**

O loteamento Nova Cidade está localizado em uma área estratégica da cidade, próximo à BR-277 e à principal avenida de Guarapuava: XV de Novembro. As obras já foram concluídas, e o desempenho da carteira seguiu em linha com períodos anteriores, com pontual aumento de inadimplência.

Em outubro/2023, foi realizada a quitação antecipada de uma das duas CCBs que compoem o CRI, e a subsequente liberação da garantia correspondente à este instrumento. Segue ainda um pacote robusto de garantias no projeto, incluindo: (a) Cessão fiduciária dos recebíveis e estoque; (b) Alienação fiduciária de quotas da SPE; (c) Aval e coobrigação dos sócios pessoa física e jurídica e; (d) Fundo de Reserva.



CRI BRAVA SIXTEEN | 1,19% do P.L | Rating **A-**

Operação lastreada na Cessão de Recebíveis do Brava Sixteen, incorporação vertical em localização privilegiada e região em forte crescimento em Praia Brava– SC. Os recursos foram destinados à conclusão das obras do projeto, que conta com design diferenciado e uma série de automações inclusas nas áreas comuns.

A obra alcançou um avanço de 76,33%, mínimo atraso em relação ao cronograma original. O prazo de conclusão é maio/2025, com pequeno potencial de atraso. Para atingir esta meta, o andamento necessário é de 5,92% a.m. O efetivo médio nos últimos períodos foi de 45 funcionários em campo, e a equipe responsável vem trabalhando de forma consistente em diversas frentes de serviço para dar sequência à obra.

Ainda, foi solicitado ao Fundo liberação adicional de recursos no montante de R\$ 2MM para uso nas áreas comuns da obra e correção de preços de insumos. Dado o bom desempenho da carteira, o Fundo optou por reter parte dos recebíveis de janeiro/2025 para tal fim, em liberação que está sendo realizada de forma parcelada ao longo do primeiro trimestre.

A carteira está 87% vendida, com apenas 2 unidades em estoque e uma unidade inadimplente. A companhia vem esperando a entrega do projeto para buscar a venda deste estoque remanescente, com preços mais atrativos, como é bastante frequente no segmento.



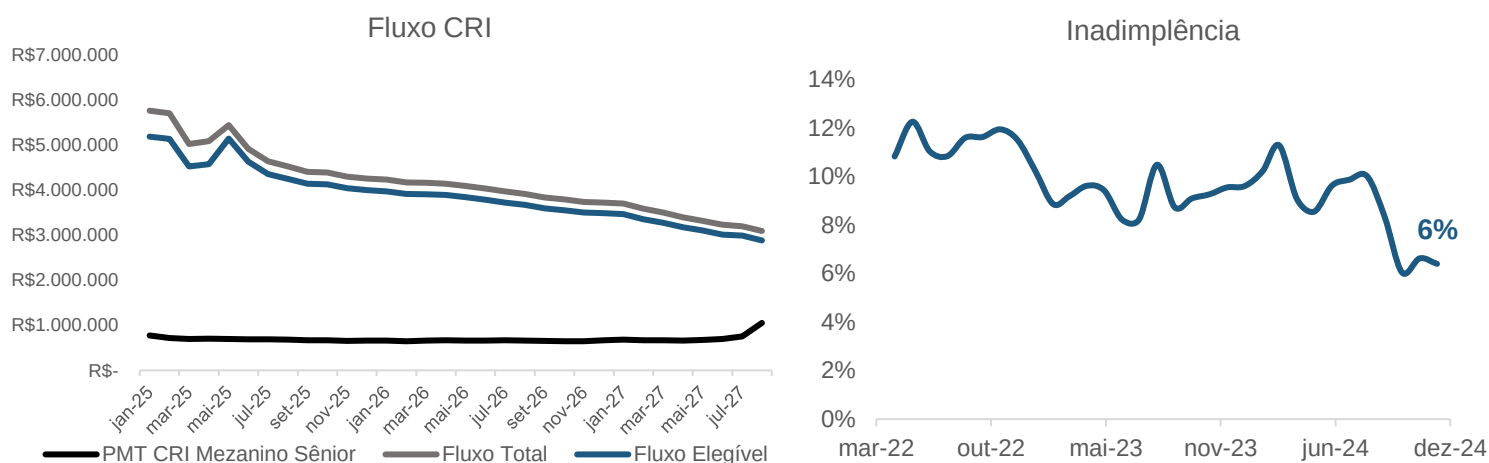
Análise do Portfólio

CRI HOT BEACH SUÍTES | 1,16% do P.L | Rating A+

Operação lastreada na Cessão Fiduciária de Recebíveis do multipropriedade Hot Beach Suítes. O parque aquático Hot Beach, do mesmo Grupo e localizado ao lado do projeto, aparece no ranking da Themed Entertainment Association (TEA) como o 9º mais visitado da América Latina em 2023, totalizando 914 mil visitantes, crescimento de 54% frente ao ano anterior.

Em vista do ótimo desempenho histórico do CRI e visando equalizar da melhor forma o fluxo de caixa da companhia para novos projetos, o Fundo aprovou em assembleia realizada em dezembro de 2023, junto com os demais investidores, um redesenho da curva de amortização do papel, acompanhado de aumento da taxa da operação, de 9,25% para 10,75%. O prazo final da operação permanece o mesmo, e o CRI segue tendo fluxo bastante relevante de amortizações mensais do saldo remanescente.

A carteira de recebíveis do projeto segue com um desempenho excelente, com percentual vendido estável acima de 97%. Desde 2022, o grupo aproveita para girar a carteira e reduzir o número de clientes inadimplentes, em patamar atual de apenas 6%, número bem positivo frente à *peers* do setor.



CRI VILLA BELLA RESIDENCE | 1,13% do P.L | Rating A+

Operação lastreada em recebíveis do Residencial Villa Bella, em Luziânia – GO. A carteira segue com desempenho saudável e todas as Razões de Garantia enquadradas em patamares superiores a 160%.

O desempenho permaneceu bastante positivo no período – O projeto encontra-se 98% vendido, e a inadimplência da carteira seguiu melhorando no período e atingiu 5,9% conforme os critérios do Fundo.



CRI BUSSOLARO EMPREENDIMENTOS | 0,85% do P.L | Rating B

Operação estruturada lastreada em CCB, com garantia de cessão fiduciária dos recebíveis dos loteamentos já entregues Jardim Roma, Villa Toscana e Jardim Itália I e II, todos localizados no estado do MT. O desempenho das carteiras de recebíveis segue positivo e sem maiores variações. A Razão de Garantia Geral é de 185%.

Análise do Portfólio

CRI D URBANISMO | 0,81% do P.L | Rating **B**

O CRI tem como lastro a cessão dos recebíveis imobiliários de 10 loteamentos distribuídos pelo Ceará nas proximidades de Fortaleza. As obras de todos os projetos já foram concluídas.

O desempenho da carteira segue aquém do esperando pela equipe de Gestão, principalmente no que tange ao fluxo de recebimento mensal. O loteador vem trabalhando a carteira com renegociações e distratos de mutuários sem perspectiva de pagamento. A carteira segue mais de 90% vendida e o CRI segue sendo amortizado conforme cronograma de pagamento esperado. O LTV da operação está em seu menor patamar desde a emissão do papel, marcado em 28%.



CRI BURITI | 0,43% do P.L | Rating **A+**

Operação lastreada na carteira de recebíveis de 10 loteamentos localizados em Parauapebas – PA, todos performados com mais de 7.000 contratos ativos cedidos para a operação.

A carteira permanece estável, com 93% dos lotes vendidos, e valor de carteira de R\$ 444,2 MM considerando os critérios do Fundo, resultando em LTV de 30%, cobertura bastante robusta frente ao valor da dívida.



CRI SERRA DOURADA RESIDENCIAL | 0,41% do P.L | Rating **A+**

A operação tem como lastro a cessão dos recebíveis de dois loteamentos já performados em Sorriso – MT, município pujante considerado o maior produtor de soja do país.

A operação segue sendo amortizada ao longo do tempo. O percentual de clientes inadimplentes permaneceu estável no período e as Razões de Garantia estão situadas em patamares superiores a 500%.



CRI RESIDENCIAL COPACABANA II | 0,22% do P.L | Rating **A+**

O CRI tem como lastro a cessão dos recebíveis do loteamento aberto em Catalão – GO com 470 lotes e obras já concluídas (TVO emitido em maio/2021). A carteira segue com desempenho estável, com 91% do empreendimento vendido e Razões de Garantia com aproximadamente 5x sobre o volume das obrigações do CRI.





Análise do Portfólio

CRI RESIDENCIAL MORADA VERDE | 0,18% do P.L | Rating **B**

Operação estruturada lastreada na cessão dos recebíveis do Residencial Morada Verde, loteamento com 285 lotes que teve suas obras concluídas em Janeiro de 2019 – TVO já emitido.

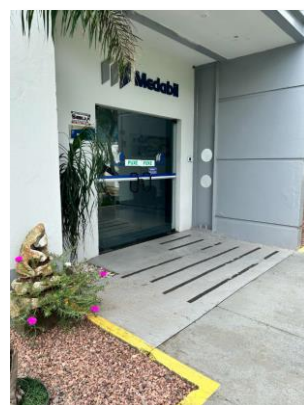
As Razões de Garantia da operação seguem enquadradas, com bastante folga frente aos percentuais mínimos, e o projeto permaneceu 98,9% vendido no período, com apenas 3 lotes em estoque. O Saldo Devedor da posição do Fundo reduziu 18% e está atualmente em aproximadamente R\$ 1,4MM. Como fato subsequente, o time de Gestão obteve sucesso da defesa da série sênior no que tange a ordem de prioridade de pagamentos do CRI, garantindo que os recursos disponíveis sejam utilizados para pagamento de juros e amortização priorizando a série investida pelo fundo.

Análise do Portfólio – Ativos Táticos

CRI ZAVIT - MEDABIL | 2,30% do P.L

Conforme divulgado no relatório gerencial de março/2024, a Medabil é cedente de um CRI investido pelo Fundo, em estrutura de *sale & lease-back* da fábrica em Nova Bassano – RS, responsável por aproximadamente 70% da receita da companhia. A equipe de Engenharia visitou o imóvel em 2024, onde foi possível evidenciar que a planta estava bem conservada, com instalações funcionando adequadamente e boa organização e qualidade.

Neste sentido, a Medabil Soluções Construtivas S.A solicitou recuperação judicial, em vista de crescentes dificuldades financeiras apresentadas pela companhia. Inicialmente, foi concedida uma liminar suspendendo os contratos do CRI, mas a mesma foi derrubada após análise detalhada por parte do juiz responsável, reforçando a robustez da estrutura de mercado de capitais presente. Durante este período, foi utilizado de forma integral o Fundo de Reserva para pagamento das PMTs. Ainda, já foi acionado o seguro fiança, uma das garantias da operação, que está realizando pagamentos periódicos ao CRI Sênior referente ao valor do aluguel e respectivas multas. O Fundo está dando sequência às tratativas com os efetivos devedores – dois fundos de investimento (“ZAVIT REAL ESTATE FUND– FII” e “MEZANINO ESTRUTURADO FII”), proprietários do tijolo – sobre o pagamento das próximas parcelas e recomposição do Fundo de Reserva. A operação conta ainda com a Alienação Fiduciária do Imóvel como garantia.



CRI VOLTIX SOLAR | 1,68% do P.L

Operação estruturada com garantia de Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios de Contratos de Locação firmados com Fleury e Raia Drogasil. O CRI foi destinado para financiamento da construção de três Usinas Fotovoltaicas no modelo de Geração Distribuída, sendo duas no modelo *built-to-suit* para a rede laboratorial Fleury e uma para a rede de farmácias Drogasil.

As obras já foram concluídas e a energização ativada. A operação permanece com os Fundos enquadrados e pagamentos acontecendo de forma regular.



Análise do Portfólio – Ativos Táticos

CRI VITACON III | 0,32% do P.L

Securitização de debêntures emitidas pela Vitacon Participações S.A. para financiamento de obra dos projetos ON Brooklin e ON Domingos de Moraes, ambos localizados em bairros nobres de São Paulo. Os projetos se encontram em fase de obras e com estágio avançado de vendas. O CRI possui subordinação, com a série sênior sendo remunerada à CDI + 4,50% a.a. e robusta estrutura de garantias. A operação contempla ainda Razão Mínima de Garantias de 125% (AF do estoque + VP dos recebíveis >125% do saldo da série sênior).

CRI GAFISA - ESTOQUE | 0,31% do P.L

Operação de estoque com a Gafisa, incorporadora de capital aberto com foco em empreendimentos residenciais. A operação tem como lastro debênture emitida pela Gafisa e possui como garantia a alienação fiduciária de unidades prontas (estoque com Habite-se) de 11 empreendimentos na Grande São Paulo e 01 empreendimento no Rio de Janeiro.

O Fundo já recebeu mais de R\$ 22,5 MM a título de amortização do CRI, e a companhia vem negociando a venda do estoque remanescente para quitar o restante do saldo devedor, que já representa menos de 10% do volume emitido.

Análise do Portfólio – Vencimentos Antecipados

CRI OCEAN BARRA RESIDENCE | 0,90% do P.L (Sênior) | 0,23% do P.L (Subordinada)

Operação que tem como garantia a cessão fiduciária de recebíveis de condomínio fechado na Barra dos Coqueiros, em Aracaju – SE. Em vista dos problemas identificados pelo Fundo e já pontuados nos relatórios anteriores, especialmente relacionados ao atraso e paralisação das obras, bem como indícios de que a companhia tentou receber recursos cedidos ao CRI por contas alternativas, foi decretado vencimento antecipado da operação, e iniciado o processo de excussão das garantias.

Toda a infraestrutura do loteamento está concluída e a parte elétrica foi iniciada, porém as áreas comuns e de lazer possuem ainda várias frentes a serem executadas, sendo hoje o maior desafio para a conclusão. A carteira está 87% vendida, mas boa parte dos mutuários suspendeu o pagamento das parcelas mensais em vista do atraso na entrega do projeto.

Destaca-se que o Fundo não vem distribuindo resultado aos cotistas referente à este projeto há algum tempo, ou seja, o evento de vencimento não impactará o resultado a ser distribuído nos próximos meses. No mais, após a resolução da situação, espera-se um *upside* no fluxo de pagamento do ativo aos cotistas. A execução segue em andamento, ainda incipiente, com discussão de foro (Local vs. São Paulo) em curso. Serão pontuadas novas atualizações conforme o andamento das frentes judiciais em curso.

CRI CONDOMÍNIO LEÃO DOURADO | 0,68% do P.L

Conforme informado anteriormente, em 16 de Abril de 2021 foi declarado em Assembleia Geral de Titulares de CRI o vencimento antecipado da operação CRI Condomínio Leão Dourado em razão do descumprimento, pela Cedente, de obrigações constantes da Cláusula 4.2 do Contrato de Cessão. A cedente comercializou unidades do empreendimento e apropriou dos recursos ao invés de direcioná-los à conta centralizadora da operação e, portanto, a Securitizadora ingressou com ação judicial contra a cedente e os fiadores e está tomando as demais medidas judiciais cabíveis.

A execução segue em trâmite judicial, com a devedora sendo bastante combativa em algumas etapas do processo. O Fundo aguarda os próximos passos no que tange a continuidade da avaliação e excussão das garantias. O ativo já está provisionado na carteira e as eventuais entradas de caixa pagas ao Fundo não vem sendo distribuídas aos cotistas, e sim utilizadas para redução do custo de aquisição do ativo. O time de Gestão segue estudando alternativas para a monetização do ativo.



Análise do Portfólio – Vencimentos Antecipados

CRI JARDIM NOVO HORIZONTE | 0,00%% do P.L

Conforme delineado em assembleias anteriores, após a Cedente ter incorrido na Hipótese de Recompra Total dos Créditos prevista no Contrato de Cessão, em razão do descumprimento de obrigações previstas referentes à reenquadramento das Razões de Garantia e à recomposição do Fundo de Reserva, foi declarado vencimento antecipado da operação.

A carteira de recebíveis do projeto, loteamento localizado em São João Del Rey, segue com deterioração relevante de desempenho frente à análise inicial, verificada através do aumento da inadimplência e baixo adensamento no local, mas seguem ocorrendo recebimentos que totalizam cerca de R\$ 100.000/mês, valor que, após manutenção de despesas em conta, continua sendo pago às séries sêniores da operação – **O Fundo concluiu a redução do custo de aquisição do ativo, recuperando 100% do principal investido, e, como fato subsequente, voltou a distribuir os rendimentos do ativo em janeiro de 2025.**



CRI NATURAL VILLE | 0,00%% do P.L

Em julho de 2022, foi deliberada a Recompra Compulsória da operação, ocasionada pelo: (a) desenquadramento das Razões de Garantia; (b) descumprimento da obrigação de recomposição das Razões de Garantia; e (c) descumprimento da obrigação de recomposição do Fundo de Reserva.

O empreendimento, condomínio em Parnamirim – RN, não vinha apresentando desempenho satisfatório, dado baixo nível de adensamento verificado em visita presencial e inadimplência da carteira elevada.

A execução permanece ainda em estágio inicial – A devedora foi citada no processo e, em seguida, foi dado início ao processo de penhora de bens. Ressalta-se que o ativo já está provisionado na carteira do Fundo, e que eventuais entradas de caixa do projeto não vem sendo distribuídas, e sim utilizadas para redução do custo de aquisição do ativo. O time de Gestão segue acompanhando a execução e estudando alternativas para a monetização do ativo, frente em que espera novidades em breve.



HABITAT



asset
management

Canais:

✉ ri@xpasset.com.br

🌐 habt.xpasset.com.br

in [/company/xpasset](https://www.linkedin.com/company/xpasset)

▶ [@XPAssetManagement](https://www.youtube.com/@XPAssetManagement)