



Objetivo do Fundo:

O Maxi Renda FII tem como objetivo auferir ganhos pela aplicação de seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRI, Debênture, LCI, LH e cotas de FIIs, e ativos imobiliários, como imóveis comerciais e projetos imobiliários residenciais.

Informações Gerais:

Início do Fundo:

13/04/2012

CNPJ:

97.521.225/0001-25

Código B3:

MXRF11

Patrimônio Líquido:

R\$ 1.260.331.811

Quantidade de Cotas:

122.942.210

Valor Patrimonial da Cota:

R\$ 10,25

ISIN:

BRMXRFCTF008

Categoria ANBIMA – Foco de Atuação:

FII TVM Gestão Ativa – TVM

Gestor:

XP Vista Asset Management Ltda.

Administrador:

BTG Pactual Serviços Financeiros

Taxa de Administração:

0,90% a.a. (mínimo de R\$ 60 mil mensais)

Número de cotistas:

168.418 cotistas

Tributação:

Pessoas físicas que detêm volume inferior a 10% do total do fundo, desde que o fundo possua, no mínimo, 50 cotistas e suas cotas sejam negociadas exclusivamente em Bolsa ou mercado de balcão organizado (Lei 11.996/05), são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de Imposto de Renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota

Comentário do Gestor

O mês de maio contou com uma retomada dos ativos negociados em bolsa, com o IFIX subindo 2,08% no mês, já o ganho do Ibovespa foi de 8,48%, com ambos reduzindo parte da queda vivenciada no 1º trimestre. No panorama global a melhora se deveu ao otimismo com a diminuição de casos da COVID-19, reabertura de atividades em grandes economias e avanços no desenvolvimento de vacinas, que muitos julgam ser a principal questão para a volta completa e segura de todos para as atividades em geral, pontos de atenção se focaram no aumento de casos em algumas regiões, temores de novas ondas de infecções e tensões geopolíticas. No Brasil ainda temos uma curva de infecções relevante, entretanto, com os devidos protocolos sanitários, várias regiões têm iniciado uma abertura gradual de suas atividades. A gestão continuou com a tese de aproveitar as oportunidades no mercado secundário, devido as distorções geradas pelo cenário econômico, buscando ativos com bons fundamentos, preços descontados e com características defensivas para o atual momento.

No book de CRIs tivemos mais um mês de movimentação ativa dos papéis, com destaque para a venda total do remanescente do CRI de risco Latam, conforme será melhor abordado abaixo na seção respectiva, e reduzimos marginalmente alguns papéis para realocações em FIIs, que ainda julgamos com melhores relações de risco-retorno no momento. No book de FIIs, o Fundo explorou novamente a estratégia de alocação tática em ativos que, na visão da gestão, estavam com descontos excessivos no mercado secundário, possibilitando a obtenção de forte ganho de capital, ou mesmo viabilizando boas taxas de carregamento dado os *dividend yields* implícitos nos preços adquiridos pelo Fundo. O book de FIIs encerrou o mês com investimento líquido de R\$ 3,37 milhões. Maiores detalhes destas alocações serão vistos nas respectivas seções.

O Fundo segue sua estratégia de manter um portfólio composto de CRIs de boa qualidade, com taxas atraentes do ponto de vista de risco-retorno, foco em originação e estruturação próprias e atento à gestão ativa para ganho adicional aos cotistas em operações no mercado secundário. O direcionamento para alocação em papéis mais *high grade* e *middle risk* segue trazendo tranquilidade para que o Fundo atravesse esse momento volátil e incerto nos mercados, em especial nos de crédito privado, sem maiores impactos, mostrando-se, portanto, uma estratégia adequada. Até o presente momento, a gestão não identificou e não vislumbra nenhum inadimplemento e/ou *default* que provoque interrupção adicional ao fluxo de pagamentos em nenhum papel. Caso haja, a gestão informará nos próximos relatórios ou então por meio de comunicados a mercado. Para o cotista que não teve a oportunidade de analisar o [relatório gerencial de março](#), o gestor sugere a sua leitura, uma vez que explicações e características dos ativos nos quais o Fundo investe são explicadas com detalhes e muita profundidade, bem como esclarecimentos acerca da qualidade creditícia e mecanismos de mitigação de riscos e monitoramentos.

Adicionalmente, no dia 10 de junho o Fundo propôs uma [consulta formal](#) visando a aprovação pelos cotistas da 6ª Emissão de Cotas do Fundo. O time de gestão preparou uma [seção especial](#) neste relatório gerencial dando maiores detalhes acerca desta emissão.

Os rendimentos auferidos segundo regime de caixa foram de R\$ 0,064 por cota, totalizando R\$ 7,85 milhões. As operações de permutas financeiras distribuíram no mês R\$ 627 mil de dividendos, no book de Crédito Imobiliário os rendimentos recebidos pelo Fundo foram de R\$ 7,94 milhões. No book de FII o resultado foi de R\$ 649 mil entre rendimentos e ganhos de capital. O Fundo teve um gasto extraordinário relativo à postagem aos cotistas sobre a AGO de aprovação de cotas do exercício de 2019, com gasto não-recorrente superior a R\$ 500mil, de forma que na convocação citada acima já migrou para um novo modelo que deverá ser aprimorado nas próximas convocações, com o alvo de em breve chegar a um modelo totalmente digital e menos oneroso financeiramente.

Distribuição de Rendimentos

A distribuição de R\$ 0,07 (sete centavos) por cota comunicada no último dia útil do mês de maio será realizada em 15/06/2020 para os detentores de cotas do Fundo (MXRF11) em 29/05/2020.

A distribuição no mês para os detentores de cotas MXRF11 no valor da cota patrimonial (R\$ 10,25) representa aproximadamente 286,07% do CDI no período, já livre de impostos, o que equivale a um rendimento de 336,55% do CDI se considerarmos um *gross up* de 15% de impostos. Considerando o valor de fechamento da cota no mês (R\$ 10,83) o resultado equivale a 270,78% do CDI no período, já livre de impostos, ou ainda 318,57% do CDI com um *gross up* de 15% de impostos. No semestre foi distribuído o montante equivalente a 100,0% dos lucros apurados segundo o regime de caixa.

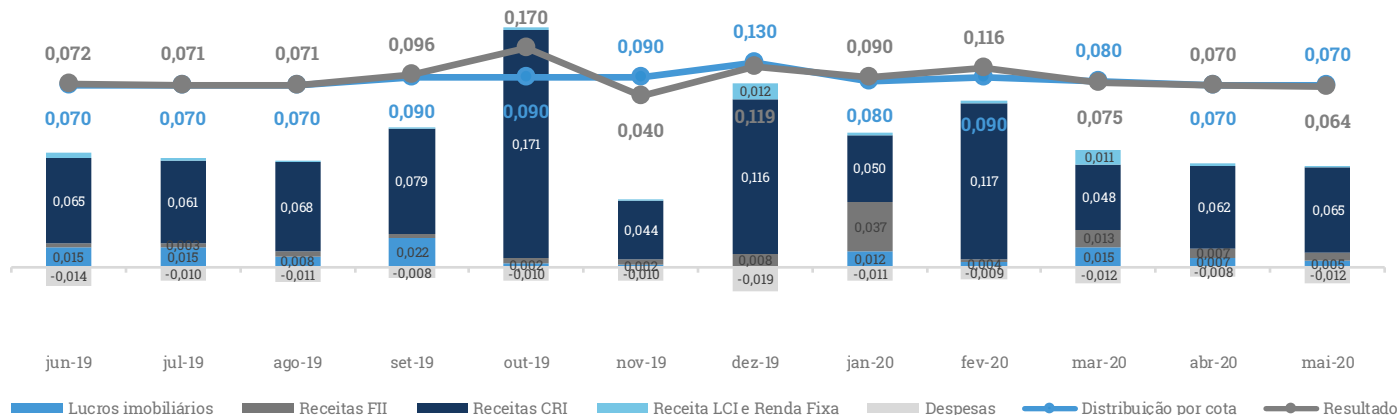
Fluxo Financeiro	mai/20	2020	12 meses
Receitas¹	9.340.027	42.434.931	76.002.215
Lucros Imobiliários	626.784	3.774.557	7.443.151
Receitas FII	649.395	5.405.212	6.715.707
Receitas CRI	7.940.619	31.821.725	59.191.236
Receita LCI e Renda Fixa	123.229	1.433.438	2.652.123
Despesas²	-1.486.625	-4.813.864	-9.117.791
Despesas Operacionais	-1.486.625	-5.014.041	-9.317.968
Reserva de Contingência	0	200.177	200.177
Resultado	7.853.402	37.621.067	66.884.423
Rendimento distribuído	8.605.955	37.621.067	68.454.003
Distribuição média por cota	0,070	0,078	0,083

(1) Receitas de Locação: considera os ganhos provenientes de aluguéis, aluguéis em atraso, adiantamentos, multas e receitas auferidas na exploração de espaços comerciais dos empreendimentos. Lucros Imobiliários: diferença entre valor de venda e valor de compra de ativos imobiliários, incluindo investimentos em benfeitorias. Receitas CRI considera os pagamentos periódicos de juros remuneratórios e atualização monetária realizados pelos devedores. Receitas FII considera rendimentos distribuídos, ganhos e perdas de capital.

(2) Despesas Imobiliárias: vinculadas diretamente aos imóveis, como, por exemplo, IPTU, água, energia, condomínio, seguros, reembolsos, entre outros. Despesas Operacionais: relacionadas propriamente ao Fundo, incluindo taxa de administração, assessoria técnica, imobiliária e contábil, honorários advocatícios, taxas da CVM, SLE, CETIP e B3, Imposto de Renda sobre ganho de capital, entre outros.

Resultado Financeiro e Distribuição por Cota nos últimos 12 meses³

A seguir, pode-se observar a composição do resultado financeiro³ e a distribuição por cota dos últimos 12 meses:

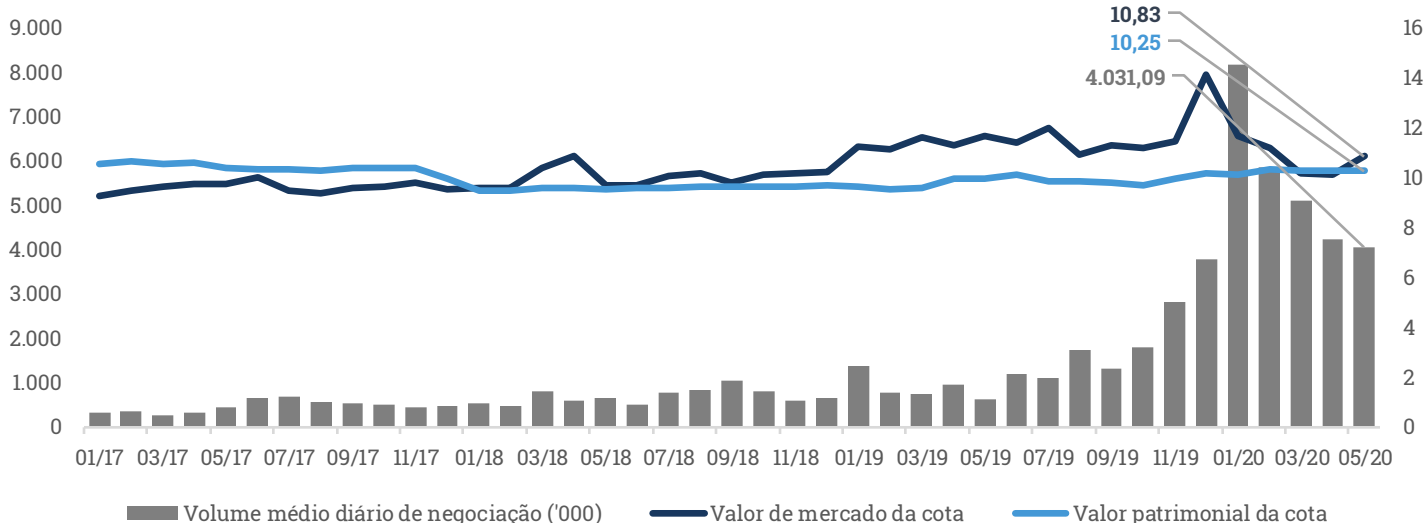


(3) O resultado financeiro é calculado com base no regime de caixa.

Fonte: XP Asset Management

Evolução do Valor da Cota e Volume Médio Diário de Negociação

Abaixo, observa-se a representação gráfica da comparação entre a evolução histórica do valor de mercado e patrimonial da cota e o volume médio diário de negociação das cotas.



Fonte: B3 / Bloomberg

Liquidez

As cotas do Fundo são listadas em bolsa para negociação secundária sob o código MXRF11. Ocorreram 141.565 negociações no período, movimentando um volume de R\$ 80,62 milhões.

A liquidez média diária na bolsa foi de R\$ 4,03 milhões e a cotação no mercado secundário fechou o mês a R\$ 10,83 por cota.

Maxi Renda FII	mai/20	2020	12 meses
Presença em pregões	100%	100%	100%
Volume negociado	80.621.718	561.977.656	845.486.436
Número de Negócios	141.565	880.696	1.278.200
Giro (% do total de cotas)	6,40%	41,25%	61,62%
Valor de Mercado		R\$ 1.331.464.134	
Quantidade de cotas		122.942.210	

Maxi Renda FII

Maio 2020



MXRF11

Rentabilidade

A taxa interna de retorno bruta (TIR) é calculada com base no fluxo de caixa que considera os rendimentos mensais recebidos e a variação do valor da cota no período para efeito de desinvestimento, sendo que os rendimentos são reinvestidos no próprio fluxo e não é considerada a incidência de tributação sobre o ganho de capital.

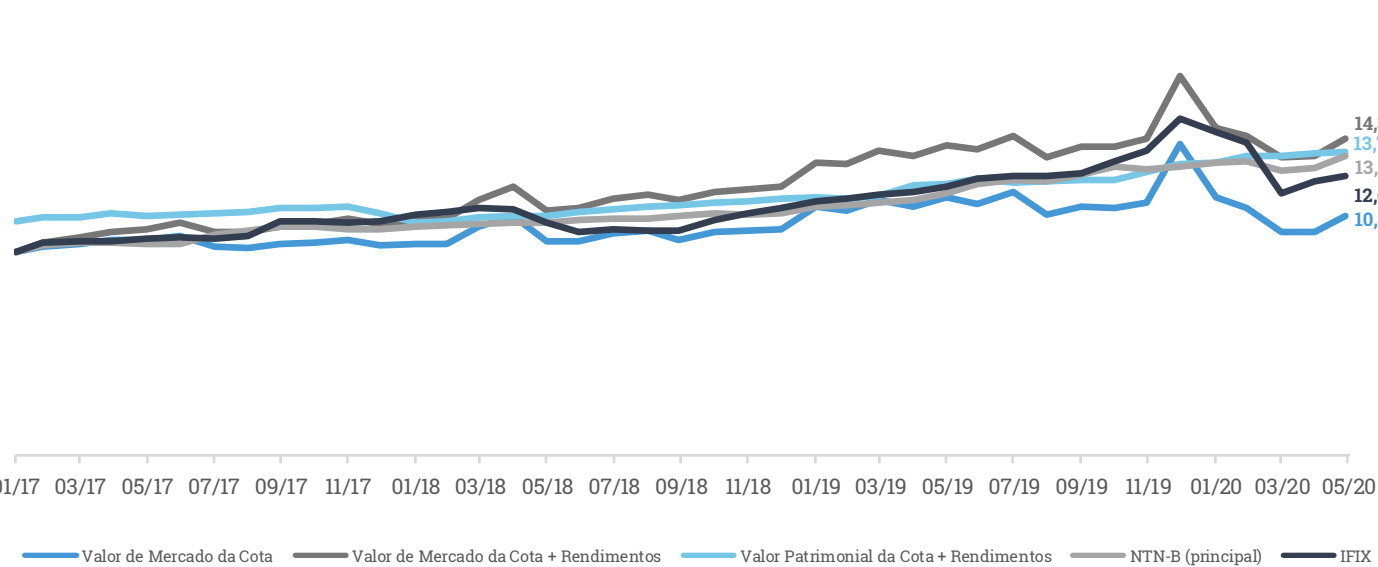
O retorno total bruto representa o somatório dos rendimentos com o ganho de capital bruto, sem considerar o reinvestimento da renda no fluxo e a tributação pertinente. Este retorno é comparado com o Benchmark do Fundo, o qual é calculado com base no retorno auferido pela aquisição hipotética de uma Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) com prazo de vencimento próximo de 6 anos. É feita também a comparação com o Índice de Fundos Imobiliários calculado pela B3 (IFIX), que indica o desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados na Bolsa.

Maxi Renda FII	mai/20 ⁴	2020 ⁵	12 meses ⁶
Patrimônio Líquido de Mercado	1.331.464.134	1.136.204.398	895.411.468
Valor Patrimonial da Cota	10,25	10,23	10,04
Valor Mercado da Cota	10,83	10,99	11,33
Ganho de capital bruto	6,91%	-23,30%	-7,28%
TIR Bruta (% a.a.) ⁷	3,74%	-3,75%	0,09%
Retorno Total Bruto	7,60%	-20,11%	1,11%
NTN-B (principal) ⁸	3,92%	3,39%	13,88%
IFIX	2,08%	-16,88%	4,11%
Diferença vs NTN-B (princ.)	3,69%	-23,50%	-12,77%
Diferença vs IFIX	5,52%	-3,23%	-3,00%

Para o cálculo do Patrimônio Líquido Mercado foram utilizados como referência de cotas: (4) Valor de fechamento, (5) e (6) Média do período. (7) Para o cálculo da TIR Bruta apresentada nas colunas de "mai/20", "2020" e "12 meses" foi considerada a aquisição hipotética da cota do fundo nas datas de início do Fundo (IPO em 17 de maio de 2012)*, 30 de dezembro de 2019 e 31 de maio de 2019, respectivamente, e o desinvestimento em 29 de maio de 2020. (8) NTN-B (principal) com data de vencimento em 15/08/2024.

Fontes: ANBIMA / BM&FBOVESPA / Bloomberg / XP Asset Management

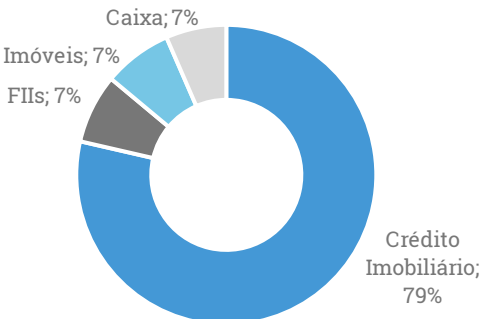
O gráfico abaixo compara a série histórica acumulada da Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B)⁹ e do Índice de Fundos de Investimento Imobiliários (IFIX) em relação ao valor da cota e aos rendimentos distribuídos desde o início do Fundo¹⁰:



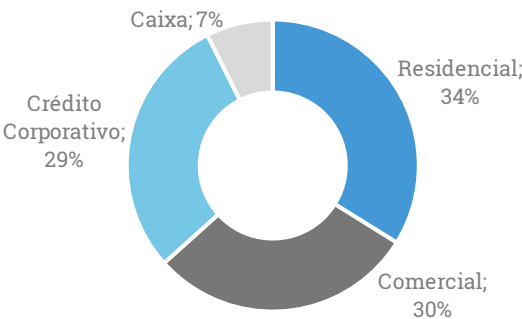
(9) Foi considerada a aquisição hipotética de uma NTN-B (principal) com vencimento em 15/08/2024 na data de início do fundo e com preço definido pela taxa indicativa divulgada pela ANBIMA na referida data. (10) Diante da disparidade entre o valor de mercado e o patrimonial da cota, decorrente basicamente de assimetrias na precificação dos ativos imobiliários (SPE) que compõe a carteira do Fundo, foi incluído o "Valor Patrimonial da Cota + Rendimento" no comparativo de rentabilidade. (11) Tendo em vista a isenção fiscal do produto, foi realizado o gross-up do imposto de renda na alíquota de 15% sobre os rendimentos distribuídos. Fontes: ANBIMA / B3 / XP Asset Management

Portfólio

Investimento por classe de ativo em geral (% de Ativos)



Investimento ativo-objeto (% de Ativos)



Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs)

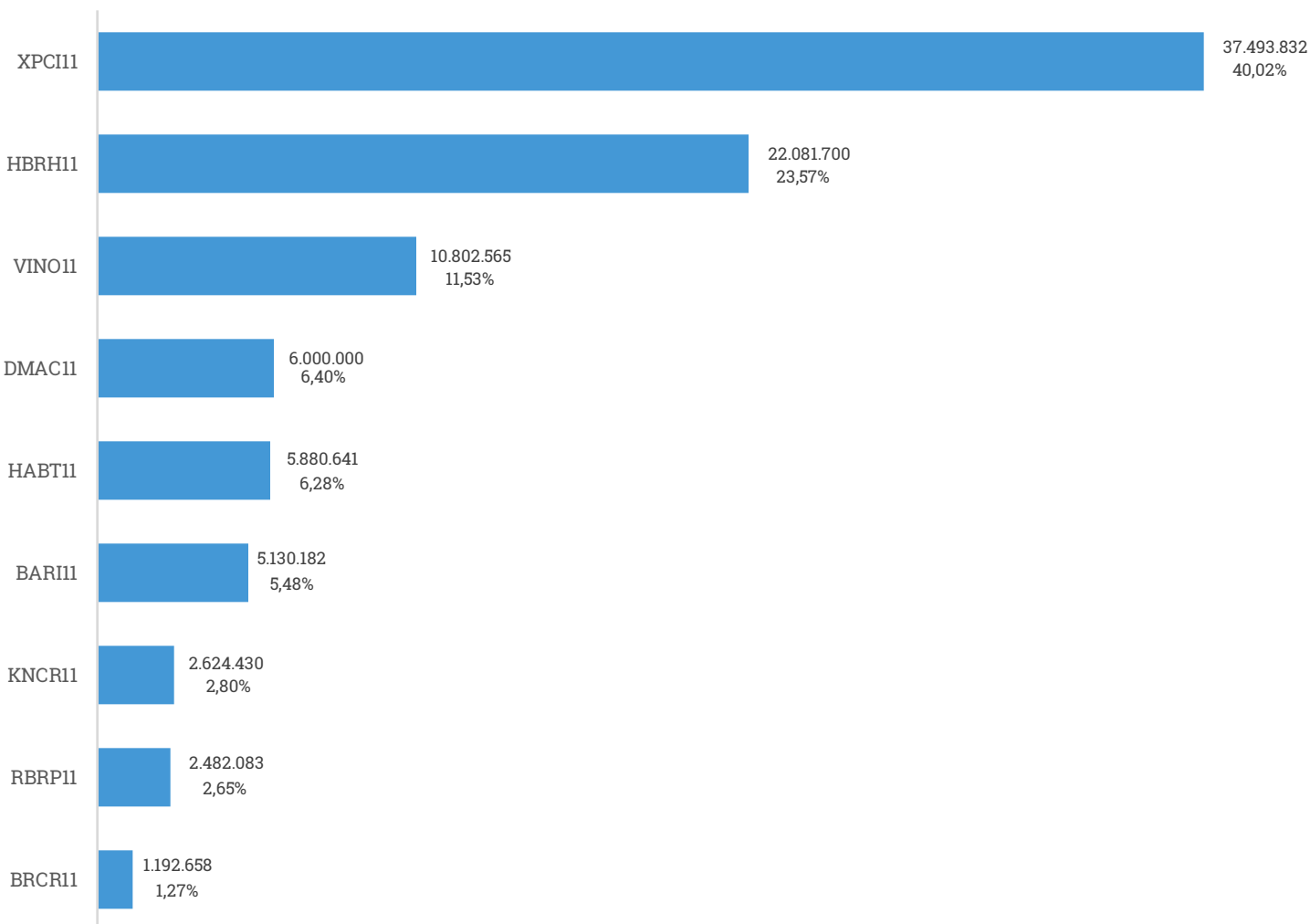
Conforme citado no início do relatório, o time de gestão permaneceu ativo nas operações de FIIs durante todo o mês de maio. Desta forma, foram adquiridos Fundos que apresentavam preços negociados no mercado secundário que extrapolavam seus fundamentos e alienados ativos cujos preços se recuperaram e geraram excelente ganho de capital ao Maxi Renda¹. Ao longo do mês foram adquiridos R\$ 6,00 milhões em 8 FIIs e vendidos R\$ 2,63 milhões em 6 FIIs, gerando um ganho de capital bruto de aproximadamente R\$ 100 mil e geração estimada de rendimentos para o mês de maio de R\$ 604 mil.

O foco dos FIIs adquiridos permanecem sendo os fundos de papel que, na opinião da gestão, são de maior resiliência, com composição majoritária de papéis *high grade* e *middle risk*, cujos preços no mercado secundário permitem acessar indiretamente uma maior carteira de CRIs por preços descontados.

No mês de maio o IFIX obteve uma alta de 2,08% frente ao mês anterior, enquanto que a alta do Ibovespa foi de 8,48%, com ambos reduzindo parte da queda vivenciada no 1º trimestre. Na visão do gestor, o panorama global mais propício à retomada das atividades e reaberturas das economias, aliado aos avanços no desenvolvimento de vacinas trouxe mais tranquilidade e otimismo aos investidores, que se traduziu em uma sensível melhora de cenário para os ativos negociados em bolsa.

A carteira de FIIs encerrou o mês de maio com saldo de **R\$ 93,69 milhões**.

Exposição (Volume e % dos FIIs)



¹Resultado passados não garantias de rentabilidades futuras

Crédito Imobiliário (CI)

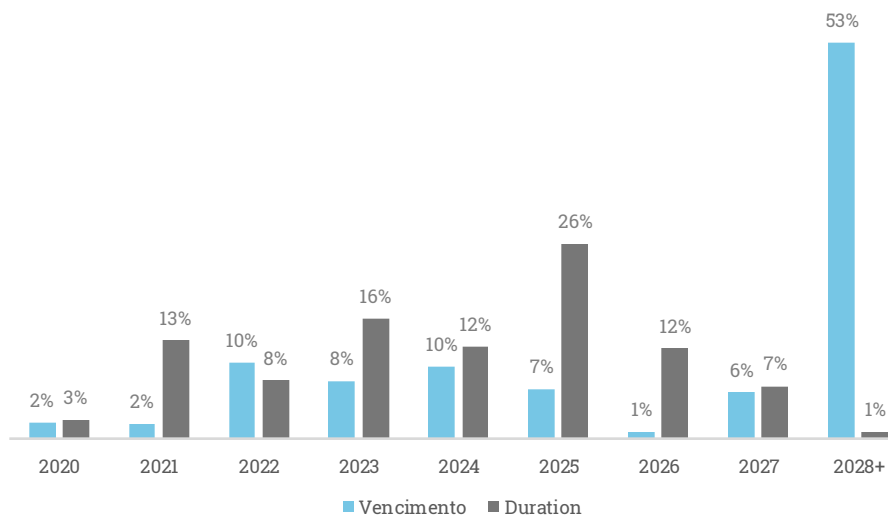
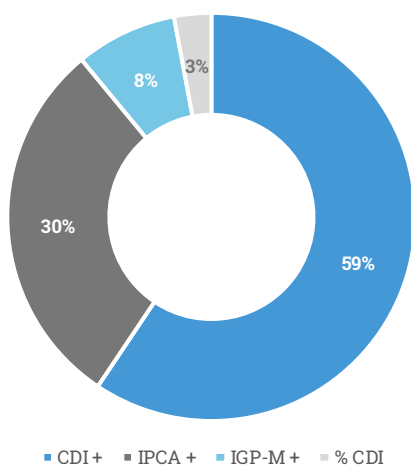
A atuação do time de gestão no mercado secundário continuou extremamente ativa, embora muito seletiva e com foco na busca de boas oportunidades em termos de risco-retorno, sobretudo nesse período de alta incerteza nos mercados, em particular no mercado de crédito privado. A equipe de gestão optou por zerar a exposição no CRI Latam-Bradesco (19L0909256), também devido às maiores incertezas do setor aéreo, embora a fiança locatícia do Bradesco dê grande conforto à operação, operação que foi destaque em termos de ganho de capital no mês, cujo total foi acima de R\$ 3 milhões. Foram adquiridas pelo Fundo pequenos volumes em ativos como Helbor, Rede D'Or, JCC Iguatemi e Even, posições essas, confortáveis para o Fundo atravessar a crise, dada as projeções de fluxo de caixa de curto/médio prazo das empresas que são confortáveis e com excelentes garantias reais. Foi adquirida também nova tranche do CRI WAM São Pedro (19G0290869). Como fato subsequente à data de corte do presente relatório, o Fundo investiu R\$ 60 milhões no CRI Oba Hortifruti (20D1006203), de forma que o Fundo ficou com o caixa praticamente todo alocado. O ativo é detalhado abaixo.

Adicionalmente, o time de gestão permanece realizando um acompanhamento próximo de cada empresa do atual portfólio investido e suas respectivas diretorias financeiras, para acompanhamento de suas saúdes financeiras, com o objetivo de entender possíveis impactos dessa crise em seus balanços e nas estruturas dos papéis, de forma a estarem preparados para agir antecipadamente em casos de forte deterioração, caso o atual cenário se estenda além do previsto. Entre as páginas 8 e 12 do presente relatório está uma segunda tabela de CRIs, com maiores detalhamentos da estrutura de garantias e breves comentários da área de gestão.

Abaixo, evidencia-se os comentários do gestor a respeito dos novos ativos de crédito imobiliário adquiridos no mês de maio.

- (a) CRI WAM São Pedro (19G0290840): o ativo é resultado da securitização de recebíveis de contratos de compra e venda de frações imobiliárias de um Resort localizado em São Pedro – SP. Os recursos captados com o CRI serão utilizados pela devedora no desenvolvimento imobiliário do empreendimento. O papel conta ainda com uma ótima taxa (IGP-M + 12% a.a.) e estrutura de garantias, monitoramento e *covenants* robustos, tais como Fiança Corporativa, Cessão Fiduciária (CF) do recebíveis, Hipoteca do imóvel, Gerenciadora de Obras e alto ICSD. Nesse papel, a equipe de engenharia da gestora faz um acompanhamento muito próximo do desenvolvimento do projeto, inclusive presencialmente, ilustrando mais um caso do compromisso necessário da mescla entre análise creditícia e de engenharia nos papéis do Fundo.
- (b) Fato subsequente – aquisição em junho. CRI Oba Hortifruti (20D1006203): o CRI é lastreado em recebíveis de contratos de locações atípicos na modalidade *built-to-suit* (BTS). A operação conta com LTV de 70% e apresenta robusta estrutura e mitigantes de risco, como: (i) Fundo de Liquidez, (ii) Alienação Fiduciária (AF) dos imóveis objetos da operação, (iii) coobrigação e aval da holding patrimonial do grupo, (iv) aval solidário dos principais acionistas da companhia e (v) fiança/garantia no contrato de BTS até que ocorra a conclusão e o aceite do Oba Hortifruti. Maiores detalhes sobre o ativo serão dados no relatório de junho.

Indexadores (% dos CRIs)



Crédito Imobiliário (CI)

Abaixo, evidencia-se o status dos CRIs com histórico recente de eventos que já influenciaram o fluxo de pagamentos dos papéis previsto na aquisição do título, dado que esses papéis não geram caixa para o Fundo há muito tempo. Toda e qualquer recuperação desses créditos gerarão fluxo adicional ao que o Fundo já vem gerando em sua recorrência.

- (a) CRI Harte (14B0058368): Após o vencimento da operação e excussão das garantias, o Fundo deteve uma participação no edifício Oceanic na cidade de Santos. No mês continuamos em tratativas comerciais para alugar parte substancial do prédio. Reiteramos que o objetivo principal dos investidores do CRI é vender o imóvel, no entanto, também estamos trabalhando com a possibilidade de locar as lajes do prédio para facilitar a venda.
- (b) CRI Cameron (12L0033177 e 16F0132354): A operação foi vencida antecipadamente em março de 2017 e estão sendo tomadas as medidas judiciais para execução do devedor. No mês de dezembro passado foi realizada uma reunião com o devedor para tentar endereçar alguns pontos a respeito da formalização das garantias. Em paralelo, a execução segue em curso. Vale ressaltar que no mês de março foi decretada a falência da empresa. Existem conversas avançadas para o Maxi Renda vender o crédito e sair do risco.
- (c) CRI Esser (14K0234407): O time de gestão continua trabalhando firme na monetização dos ativos que compunham as garantias do CRI. Apenas para relembrar, a estrutura de garantia do CRI era composta pela alienação fiduciária (AF) de 5 (cinco) terrenos, que são eles: (i) Asdrubal, (ii) Cardeal, (iii) São Urbano, (iv) VIP Augusta e (v) Charme da Vila. Foi consolidada a propriedade somente dos 3 (três) primeiros terrenos citados acima após essas três garantias terem sido executadas. Os 2 (dois) últimos imóveis citados acima, VIP Augusta e Charme da Vila, não foram executados, pois a incorporação já tinha sido iniciada, de forma indevida segundo as condições impostas a Esser na época e, com isso, diversas unidades já haviam sido comercializadas, dificultando, portanto, o processo de venda do terreno. Além disso, a gestão do Fundo não seguiu com a excussão dessas duas garantias, dado o elevado custo de ITBI, cartório, etc. A solução desenhada para monetizar esses dois terrenos, foi buscar um acordo diretamente com a associação de mutuários para vender os terrenos à eles em troca da liberação das AF's. Neste sentido, a venda foi realizada pelo valor total de R\$ 6 milhões e a Securitizadora por meio do patrimônio separado, já recebeu todos os recursos da venda. O último pagamento foi feito em maio. Conforme divulgado em relatórios anteriores, os imóveis Asdrubal e Cardeal foram vendidos por R\$ 19,45 milhões, sendo que houve sinal correspondente a 14,52% do valor total e, os demais pagamentos do parcelamento, que vão até Jan/21 e Jun/21, respectivamente, estão sendo feitos mensalmente desde ago/19. O outro imóvel executado, São Urbano, está à venda e não corre qualquer risco de ser envolvido ou relacionado na concorrência da recuperação judicial da Esser que foi deferida em 29/04. Em suma, a recuperação judicial não traz qualquer tipo de ameaça ao Fundo no processo de monetização dos ativos. Por fim, reforçamos que os recursos oriundos das vendas dos 5 (cinco) imóveis não vão compor a base de distribuição do Fundo.
- (d) CRI Urbplan Mezzanino (11L0005713): Em abril de 2018 a Urbplan entrou com um pedido de recuperação judicial, sendo este aprovado no mesmo mês. Desde julho de 2018 o escritório contratado tem atuado para defender os interesses dos investidores. No mês de outubro a Recuperação Judicial seguiu seus procedimentos normais, com acontecimentos pouco relevantes para a recuperação da série detida pelo Maxi Renda. Este ativo já está integralmente provisionado no Maxi Renda. Por fim, existem conversas avançadas para o Maxi Renda vender o crédito e sair do risco.
- (e) CRI Nex (15H0698161): A empresa conseguiu avançar no equacionamento do seu endividamento e no mês de outubro as negociações a respeito do reforço de garantias deste CRI foram concluídas.

Composição da Carteira¹²

Código	Emissor	Risco	Emissão/ Série	Qtd.	Vol. (BRL MM)	Duration (Anos)	% de CRIs	Data Aquis.	Vcto.	Index.	Taxa Emissão	Periodicidade
19L0906036	Habitasec Sec.	Helbor - Estoque III	1/174	80.033	69,85	2,8	7,08%	dez/19	27/12/2024	CDI +	1,5000%	Mensal
20C0851514	Gaia Sec.	AlphaGran	4/135	57.568.906	57,65	3,8	5,85%	mar/20	18/03/2027	CDI +	2,5000%	Mensal
19L0838850	Isec Sec.	Magazine Luiza	4/57	54.518	55,49	4,9	5,63%	dez/19	12/09/2030	IPCA +	4,3500%	Mensal
20B0817201	Gaia Sec.	Prevent Senior	4/136	49.000	49,06	6,9	4,97%	fev/20	20/03/2035	IPCA +	4,8152%	Mensal
19E0350573	True Sec.	HM Engenharia	1/190	47.500	49,04	1,4	4,97%	mar/20	26/05/2022	IPCA +	4,9700%	Mensal
19H0235501	True Sec.	Rede D'Or	1/214	47.565	46,65	5,0	4,73%	mar/20	02/07/2031	IPCA +	3,8800%	Mensal
19G0835181	True Sec.	BRZ	1/186	45.737	44,99	1,6	4,56%	mar/20	15/08/2022	CDI +	1,2000%	Semestral
19L0838765	Isec Sec.	GPA	4/63	45.471	44,43	5,9	4,51%	dez/19	18/12/2034	CDI +	1,7500%	Mensal
20A0982855	True Sec.	Almeida Júnior - Nações	1/248	42.250	41,36	4,7	4,19%	jan/20	17/01/2030	CDI +	1,2500%	Mensal
19L0909950	True Sec.	Almeida Júnior - Norte	1/246	41.250	40,41	4,7	4,10%	dez/19	19/12/2029	CDI +	1,2500%	Mensal
19L0906443	Habitasec Sec.	Embraed	1/180	41.445	40,34	2,9	4,09%	jan/20	23/12/2025	CDI +	3,5000%	Mensal
19L0917227	True Sec.	Almeida Júnior - Continente	1/247	40.000	39,18	4,7	3,97%	dez/19	19/12/2029	CDI +	1,2500%	Mensal
19I0737680	Habitasec Sec.	JCC Iguatemi Fortaleza	1/163	35.445	35,50	6,5	3,60%	out/19	21/09/2034	CDI +	1,3000%	Mensal
19L0035166	RB Capital Sec.	BB	1/237	35.092	33,80	4,1	3,43%	dez/19	07/11/2028	IGP-M +	4,0000%	Mensal
19F0260959	Habitasec Sec.	Helbor	1/146	40.000	28,96	1,5	2,94%	jul/19	27/06/2023	CDI +	2,1500%	Trimestral
19G0228153	Habitasec Sec.	HBR - Decathlon Pirelli Tim	1/148	27.250	25,99	6,2	2,64%	abr/20	26/07/2034	IPCA +	6,0000%	Mensal
19J0714175	True Sec.	HM Engenharia	1/235	23.500	23,55	1,9	2,39%	dez/19	15/12/2023	CDI +	2,5000%	Mensal
19F0922610	Habitasec Sec.	Outlet Premium Brasilia	1/153	22.000	22,01	0,2	2,23%	jul/19	28/07/2020	CDI +	1,5000%	Mensal
20B0980166	True Sec.	Grupo Mateus	1/212	20.000	19,74	5,3	2,00%	mar/20	16/02/2032	IPCA +	4,7000%	Mensal
19I0737681	Habitasec Sec.	JCC Iguatemi Fortaleza	1/164	19.641	19,61	7,1	1,99%	mar/20	23/09/2036	CDI +	1,4000%	Mensal
19G0269138	True Sec.	Direcional	1/193	17.361	17,46	3,5	1,77%	ago/19	04/07/2025	% CDI	104,0000%	Semestral
19J0713628	True Sec.	Even	1/191	17.067	17,00	3,1	1,72%	abr/20	23/10/2024	CDI +	1,5000%	Mensal
19E0967405	Isec Sec.	WeWork Ânima Unimed	4/33	32.531	13,73	6,4	1,39%	jun/19	25/05/2035	IPCA +	6,5000%	Mensal
19I0329899	Vert Cia Sec.	You Inc.	1/31	13.000	13,05	1,3	1,32%	set/19	27/09/2023	CDI +	4,0000%	Mensal
19B0177968	Nova Securitização	RNI	1/31	14.000	12,26	3,9	1,24%	fev/19	15/02/2029	CDI +	1,7000%	Mensal
17G0788003	Ápice Sec.	Tecnisa	1/95	22.531	11,32	0,6	1,15%	mai/19	16/07/2021	% CDI	140,0000%	Trimestral
13B0006454	Isec Sec.	Conspar	2/1	110	11,02	1,3	1,12%	fev/13	07/02/2023	IGP-M +	9,5000%	Mensal
19F0923004	RB Capital Sec.	São Carlos	1/216	10.000	10,05	8,1	1,02%	out/19	21/06/2031	CDI +	1,0900%	Mensal
17I0181659	Ápice Sec.	Pirelli	1/106	10.011	9,86	5,6	1,00%	dez/19	20/10/2032	IPCA +	6,5917%	Mensal
14B0058368	Polo Sec.	Harte	1/20	29	8,80	-	0,89%	-	-	IPCA +	12,0000%	Mensal
19L0000001	Forte Sec.	WAM Praias	1/280	8.898	8,58	2,5	0,87%	dez/19	20/11/2025	IGP-M +	12,0000%	Mensal
18L1179520	Barigui Sec.	LOG	1/66	6.693	5,89	3,6	0,60%	mai/19	28/12/2028	CDI +	1,3500%	Mensal
12E0031990	Habitasec Sec.	Aloes	1/9	27	5,22	1,0	0,53%	mai/17	28/05/2022	IGP-M +	12,0414%	Mensal
18D0698877	Nova Securitização	RNI	1/27	665	5,11	3,6	0,52%	mar/20	17/04/2028	CDI +	2,0000%	Mensal
19I0303498	Vert Cia Sec.	You Inc.	1/32	5.000	5,02	1,4	0,51%	mai/20	27/09/2024	CDI +	4,5000%	Mensal
19G0290869	Forte Sec.	WAM São Pedro	1/242	4.210	4,25	2,8	0,43%	mai/20	20/09/2026	IGP-M +	12,0000%	Mensal
17K0216759	Gaia Sec.	Ultra	4/100	75	4,13	5,0	0,42%	mai/19	20/04/2031	IGP-M +	6,7500%	Mensal
17H0164854	RB Capital Sec.	Rede D'Or	1/165	4.000	3,70	3,5	0,38%	abr/18	06/11/2027	IPCA +	6,3491%	Anual
14K0234407	Isec Sec.	Esser	3/3	45	3,57	-	0,36%	-	-	CDI +	3,0000%	Bullet
16I0000002	Ápice Sec.	VBI-Vale	1/73	3.135	3,41	4,1	0,35%	dez/16	23/05/2029	IGP-M +	5,7913%	Mensal
17C0868823	RB Capital Sec.	VLÍ-Vale	1/153	3.000	3,02	3,7	0,31%	fev/20	27/11/2024	IPCA +	5,8217%	Anual
19G0290840	Forte Sec.	WAM São Pedro	1/240	2.900	2,94	2,6	0,30%	jul/19	20/09/2026	IGP-M +	12,0000%	Mensal
15H0698161	SCCISec.	NEX	1/16	7	2,68	-	0,27%	-	-	CDI +	5,0000%	Mensal
12E0035783	Gaia Sec.	GSP	5/29	31	2,22	0,7	0,22%	jun/12	25/10/2021	IPCA +	10,0000%	Mensal
19G0290840	Forte Sec.	WAM São Pedro	1/241	2.005	2,10	2,7	0,21%	dez/19	20/09/2026	IGP-M +	12,0000%	Mensal
16F0071780	Ápice Sec.	MRV	1/63	2.000	2,00	0,5	0,20%	dez/16	21/06/2021	CDI +	1,6000%	Mensal
17J0040025	True Sec.	Direcional	1/107	1.969	1,32	0,6	0,13%	mai/19	09/04/2021	CDI +	0,8000%	Semestral
15F0544486	RB Capital Sec.	Natura	1/120	3	1,27	7,2	0,13%	mar/17	05/10/2031	IPCA +	6,5100%	Anual
16F0132354	Cibrasec	Cameron	2/269	10	1,00	-	0,10%	-	-	IGP-M +	16,0000%	Mensal
12L0033177	Cibrasec	Cameron	2/188	17	0,80	-	0,08%	-	-	IGP-M +	11,0000%	Mensal
13B0036124	Habitasec Sec.	Campos Belos	1/21	39	0,67	0,3	0,07%	mar/13	15/05/2021	IGP-M +	9,5000%	Mensal
14C0067901	RB Capital Sec.	brMalls	1/98	2	0,66	2,9	0,07%	mar/17	06/03/2026	IPCA +	6,7100%	Mensal
11F0042226	Gaia Sec.	Pulverizado	4/30	11	0,58	0,5	0,06%	set/16	11/10/2021	IGP-M +	11,5000%	Mensal
12B0035289	Gaia Sec.	GSP	5/14	10	0,57	0,8	0,06%	fev/12	28/12/2021	IPCA +	11,0000%	Mensal
12B0035151	Gaia Sec.	GSP	5/13	10	0,54	0,8	0,05%	fev/12	28/02/2022	IPCA +	11,0000%	Mensal
12B0035631	Gaia Sec.	GSP	5/17	10	0,48	0,8	0,05%	fev/12	28/12/2021	IPCA +	11,0000%	Mensal
12B0035480	Gaia Sec.	GSP	5/16	10	0,43	0,8	0,04%	fev/12	28/01/2022	IPCA +	11,0000%	Mensal
19A0698738	RB Capital Sec.	Cogna Educação	1/185	397	0,39	3,8	0,04%	mai/19	15/06/2028	IGP-M +	5,9571%	Mensal
12E0013069	Gaia Sec.	Cipasa	5/21	9	0,34	0,6	0,03%	nov/12	20/08/2021	IGP-M +	9,5000%	Mensal
11F0013690	Brazil Realty	Cyrela	1/1	1	0,30	2,9	0,03%	mar/17	01/06/2023	% CDI	107,0000%	Mensal
12B0035534	Gaia Sec.	GSP	5/18	10	0,29	0,8	0,03%	fev/12	28/02/2022	IPCA +	11,0000%	Mensal
12C0034755	RB Capital Sec.	VLÍ-Vale	1/98	323	0,24	0,8	0,02%	nov/19	19/03/2021	IPCA +	5,1024%	Anual
12B0035313	Gaia Sec.	GSP	5/15	10	0,22	0,7	0,02%	fev/12	28/10/2021	IPCA +	11,0000%	Mensal
11L0005713	Habitasec Sec.	Scopel	1/4	27	0,00	-	0,00%	-	-	IPCA +	15,0000%	Mensal

986.11

¹²Os CRIs 14B0058368 (Harte), 14K0050601 (Esser), 15H0698161 (NEX), 12L0033177 (Cameron), 16F0132354 (Cameron) e 11L0005713 (Scopel) estão vencidos.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
19L0906036	Helbor – Estoque III	69,85	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 130% do saldo devedor; - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP; - Fundo de Reserva de R\$ 5 milhões.	Imóveis com alta liquidez. Empresa capitalizada pelo recente follow on e alongamento de seu passivo financeiro. Controlador altamente capitalizado.
20C0851514	AlphaGran	57,65	Residential Real Estate	- AF das cotas empreendimento e dos terrenos cedidos à operação; - Fiança do Diretor do Banco Industrial do Brasil; - Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Fundo de Juros: 1 PMT (Aprox. R\$ 820 mil).	Operação conta com garantia real (terrenos alienados), LTV confortável e controlador muito capitalizado trazem conforto ao time de gestão quanto à operação.
19L0838850	Magazine Luiza	55,49	Retail	- AF do imóvel; - Fração Ideal Alienada: (i) 100% do imóvel na data de emissão ou (ii) em caso de expansão (aluguel atualizado monetariamente/aluguel após expansão): > 80%; - Fração Ideal Livre (razão entre (i) Aluguel após expansão - Aluguel e (ii) Aluguel após expansão): < 20%; - Relatório de medição de obras; - Fundo de Reserva: R\$ 1,37 milhão.	Empresa listada em bolsa, com dados operacionais e financeiros robustos e estruturas sólidas. Adicionalmente, a companhia realizou follow on recentemente. A excelente posição de caixa, aliada à estrutura robusta da operação e a solidez da empresa trazem tranquilidade ao time de gestão.
20B0817201	Prevent Senior	49,06	Healthcare	- Fundo de 11 PMTs para o período de retrofit; - Adicionalmente 2 PMTs durante toda a operação; - Fiança Locatícia de seguradora ou banco de primeira linha; - Coobrigação do FII cedente, que conta com cotistas de muito elevada robustez financeira; - AF com imóvel, com LTV aproximado de 70%, imóvel em região nobre e de alta procura no Rio de Janeiro - RJ.	Conforme comentado na "seção especial" do relatório gerencial de marlo, a Prevent Senior se encontra extremamente capitalizada. Adicionalmente, a empresa possui um ótimo balanço e, aliado a robusta estrutura da operação, trazem o conforto necessário ao time de gestão. A operação conta ainda com um Fundo de 11 PMTs durante o período de obras, trazendo maior segurança no curto prazo.
19E0350573	HM Engenharia	49,04	Residential Real Estate	- Cessão fiduciária dos recebíveis decorrentes do contrato de permuta financeira com a MRV no valor de R\$ 45MM; - Cessão fiduciária de direitos creditórios inerentes a uma carteira de créditos de natureza pró-soluto no montante de R\$ 52MM; - Rating A - br pela Fitch Ratings; - Covenants: i. (Empréstimos e Financiamentos - Caixa E Equivalentes + Imóveis a Pagar) / PL <= 60%; ii. (Contas a receber + Imóveis a Comercializar) / (Empréstimos - Caixa E Equivalentes + Custos a Apropriar + Imóveis a Pagar) > 200% ou < 0.	Empresa do Grupo Camargo Corrêa, focada no segmento de MCMV. Perfil financeiro muito conservador, encerrando 2019 com caixa superior a 2 vezes as obrigações financeiras de 2020.
19H0235501	Rede D'Or	46,65	Healthcare	- Rating AAA.br(sf) pela Fitch Ratings; - AF dos imóveis.	Operação que tem como lastro quatro contratos atípicos com hospitais da Rede D'Or São Luiz, todos com excelentes localizações. Empresa com forte e confortável perfil financeiro, alta bancabilidade, refletido pelo rating corporativo AAA.br.
19G0835181	BRZ	44,99	Residential Real Estate	- Rating A.br(sf) pela S&P, mas com margens superiores aos peers, limitado sobretudo pela menor escala e concentração em determinadas praças; - Covenants: i. (Empréstimos - Financiamento à Produção - Caixa E Equivalentes + Imóveis a Pagar) / PL <= 40%; ii. (Clientes por Incorporação + Imóveis a Comercializar + Receitas a Apropriar) / (Empréstimos - Caixa E Equivalentes + Custos a Apropriar + Imóveis a Pagar) > 160% ou < 0.	Incorporadora e construtora do segmento MCMV com ampla bancabilidade e perfil muito conservador. A dívida tem atualmente duration de 2 anos e conta com covenants conservadores e que estão confortavelmente cobertos e possui caixa que cobre tranquilamente suas obrigações de curto prazo. Empresa possui margens tipicamente acima da média do segmento. Além disso, os únicos passivos financeiros da empresa se constituem por esse CRI e financiamento à produção de seu banco parceiro, que é naturalmente alinhado ao fluxo de caixa dos projetos.
19L0838765	GPA	44,43	Food Retail	- ICSD mínimo: 125% do valor da próxima PMT.	Papel se situa na alavancagem da compra de um imóvel pr um FII muito capitalizado, com fluxo mensal muito acima da PMT do CRI.
20A0982855	Almeida Júnior - Nações	41,36	Malls	- Cessão Fiduciária dos aluguéis do shopping e estacionamento, que devem perfazer ao menos 146% da PMT do CRI; - AF do imóvel; - Aval do principal acionista do grupo na pessoa física.	Grupo GPA é extremamente capitalizado, e tem tido até mesmo melhores números durante a atual crise. É o maior grupo do setor de Malls do sul do país, com 71% de market share no Estado de Santa Catarina. Excelente ativo imobiliário, referência na região e grupo com boa governança. Os shoppings ficaram mais de 30 dias fechados após decreto do Estado, tendo voltado às atividades em Abril, embora de forma gradual e com diversas restrições de horários, distanciamento, entre outras. Em razão da queda do fluxo e forte impacto no NOI dos shoppings, os titulares do CRI aprovaram um waiver de incorporação dos juros da PMT ao fluxo de pagamentos. Reforçamos que trata-se de apenas uma adequação de fluxo de caixa da SPE com o fluxo do CRI, não trazendo, portanto, qualquer desconforto em relação à capacidade creditícia da companhia para pagar o CRI. Por fim, conforme explicado acima, a estrutura de garantias (LTV, Índice de cobertura, etc) deste papel traz muitas segurança para o CRI.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
19L0909950	Almeida Júnior - Norte	40,41	Malls	- Cessão Fiduciária dos aluguéis do shopping e estacionamento, que devem perfazer ao menos 146% da PMT do CRI; - AF do imóvel; - Aval do principal acionista do grupo na pessoa física.	É o maior grupo do setor de Malls do sul do país, com 71% de market share no Estado de Santa Catarina. Excelente ativo imobiliário, referência na região e grupo com boa governança. Os shoppings ficaram mais de 30 dias fechados após decreto do Estado, tendo voltado às atividades em Abril, embora de forma gradual e com diversas restrições de horários, distanciamento, entre outras. Em razão da queda do fluxo e forte impacto no NOI dos shoppings, os titulares do CRI aprovaram um waiver de incorporação dos juros da PMT ao fluxo de pagamentos. Reforçamos que trata-se de apenas uma adequação de fluxo de caixa da SPE com o fluxo do CRI, não trazendo, portanto, qualquer desconforto em relação à capacidade creditícia da companhia para pagar o CRI. Por fim, conforme explicado acima, a estrutura de garantias (LTV, Índice de cobertura, etc) deste papel traz muitas seguranças para o CRI.
19L0906443	Embraed	40,34	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária de uma carteira de recebíveis da incorporadora, que perfazem sempre ao menos 150% do fluxo previsto do CRI; - Certificadora contratada para auditoria mensal da carteira cedida; - AF de terreno nobre de Balneário Camboriú, que deixa a operação com LTV inicial inferior a 40%; - Fundo de Juros; - Covenant: DL / PL <= 100%; - Aval dos sócios na pessoa física.	Empresa referência no mercado de alto padrão na região sul do país, com perfil financeiro conservador. A operação permitiu alongamento de seu passivo e a empresa tem caixa confortável frente às suas obrigações de curto prazo. A carteira de recebíveis tem confortável folga em relação à PMT do CRI, sendo que em março a razão foi superior a 6 vezes, além de excelentes características em termos de inadimplência e distratos.
19L0917227	Almeida Júnior - Continente	39,18	Malls	- Cessão Fiduciária dos aluguéis do shopping e estacionamento, que devem perfazer ao menos 146% da PMT do CRI; - AF do imóvel; - Aval do principal acionista do grupo na pessoa física.	É o maior grupo do setor de Malls do sul do país, com 71% de market share no Estado de Santa Catarina. Excelente ativo imobiliário, referência na região e grupo com boa governança. Os shoppings ficaram mais de 30 dias fechados após decreto do Estado, tendo voltado às atividades em Abril, embora de forma gradual e com diversas restrições de horários, distanciamento, entre outras. Em razão da queda do fluxo e forte impacto no NOI dos shoppings, os titulares do CRI aprovaram um waiver de incorporação dos juros da PMT ao fluxo de pagamentos. Reforçamos que trata-se de apenas uma adequação de fluxo de caixa da SPE com o fluxo do CRI, não trazendo, portanto, qualquer desconforto em relação à capacidade creditícia da companhia para pagar o CRI. Por fim, conforme explicado acima, a estrutura de garantias (LTV, Índice de cobertura, etc) deste papel traz muitas seguranças para o CRI.
19I0737680	JCC Iguatemi Fortaleza	35,50	Malls	- Cessão Fiduciária de dividendos do shopping, que devem perfazer ao menos 165% da PMT do CRI Sênior; - AF de fração ideal do shopping, com LTV Sênior de 44,71%; - Aval Corporativo da Holding; - Três tranches de subordinação, com a holding possuindo 10% da emissão.	Ativo muito sólido e referência na região, grupo com forte posição financeira e robusta posição de caixa, aliados à ampla estrutura de garantias e mecanismos de controle, dão total conforto à equipe de gestão. Ao final de 2019 a controladora possuía caixa para quase 3 anos de obrigações financeiras.
19L0035166	BB	33,80	Financial Services	- AF do imóvel, com LYV próximo a 60%	Devedor Banco do Brasil, em importante unidade de tecnologia do banco. Perfil financeiro extremamente sólido.
19F0260959	Helbor	28,96	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 130% do saldo devedor; - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP; - Fundo de Reserva de R\$ 5 milhões.	Imóveis com alta liquidez. Empresa capitalizada pelo recente follow on e alongamento de seu passivo financeiro. Controlador altamente capitalizado.
19G0228153	HBR - Decathlon Pirelli Tim	25,99	Properties	- Cessão dos contratos de aluguéis Tim, Decathlon e Pirelli, com mecanismo de full cash sweep, perfazendo atualmente mais de 20% da PMT do CRI; - AF dos imóveis, LTV atual aproximado de 76%; - Fundo de Reserva; - Aval da HBR Realty.	Imóveis todos muito bem localizados na região de São Paulo, com locatários com forte capacidade financeira. Controlador da HBR extremamente capitalizado. Fluxo do CRI com mecanismo de full cash sweep, que amortiza antecipadamente o CRI com todo recurso que sobeja a PMT.
19J0714175	HM Engenharia	23,55	Residential Real Estate	- Rating A- br pela Fitch Ratings; - Covenants: i. (Empréstimos e Financiamentos - Caixa E Equivalentes + Imóveis a Pagar) / PL <= 60% ii. (Contas a receber + Imóveis a Comercializar) / (Empréstimos - Caixa E Equivalentes + Custos a Apropriar + Imóveis a Pagar) > 200% ou < 0.	Empresa do Grupo Camargo Corrêa, focada no segmento de MCMV. Perfil financeiro muito conservador, encerrando 2019 com caixa superior a 2 vezes as obrigações financeiras de 2020.
19F0922610	Outlet Premium Brasília	22,01	Malls	- Cessão Fiduciária do NOI na participação do cedente, com ICSD de 150%; - LTV da fração do cedente, LTV de 56%; - AF das ações da SPE; - Fundo de Reserva de 1 PMT.	Fundo controlador muito capitalizado, ligado a um banco de investimentos. Ativo imobiliário premium, em região de alta renda média da população, operações com ótimos números e margens.
20B0980166	Grupo Mateus	19,74	Retail	- Rating A.br(s) pela Fitch Ratings; - Cessão de recebíveis de cartões de crédito; - AF de dois imóveis; - Aval Corporativo e do acionista controlador na pessoa física.	Sector naturalmente defensivo e que sofrerá relativamente em menor grau durante a atual crise. Empresa com excelentes margens, management alinhado e execução diferenciada.
19I0737681	JCC Iguatemi Fortaleza	19,61	Malls	- Cessão Fiduciária de dividendos do shopping, que devem perfazer ao menos 165% da PMT do CRI Sênior; - AF de fração ideal do shopping, com LTV Sênior de 44,71%; - Aval Corporativo da Holding; - Três tranches de subordinação, com a holding possuindo 10% da emissão.	Ativo muito sólido e referência na região, grupo com forte posição financeira e robusta posição de caixa, aliados à ampla estrutura de garantias e mecanismos de controle, dão total conforto à equipe de gestão. Ao final de 2019 a controladora possuía caixa para quase 3 anos de obrigações financeiras.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
19G0269138	Direcional	17,46	Residential Real Estate	- Rating brAA+(sf) pela S&P Ratings.	Empresa listada na B3, do segmento MCMV com excelente execução operacional. Ao final de 2019 possuía mais de R\$729 milhões de caixa e equivalentes para obrigações financeiras em 2020 de R\$ 192,8 milhões. Possui endividamento muito baixo de 7,90% em termos de Dívida Líquida sobre o Patrimônio Líquido da companhia.
19J0713628	Even	17,00	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 150% do saldo devedor; - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP; - Mesmos covenants que a empresa tiver em outras operações de dívidas.	Conforme já explicado na seção especial, analisamos a precificação e a velocidade esperada de vendas e acreditamos que rapidamente o CRI será amortizado com as vendas de estoque dada a liquidez esperada dos mesmos. De toda forma, a Even se encontra em confortável posição de caixa, tendo encerrado o ano de 2019 com baixa alavancagem, inferior a 25%, já somando o financiamento à produção, que possui obrigações já naturalmente casadas com a evolução dos empreendimentos.
19E0967405	WeWork Anima Unimed	13,73	Residential Real Estate	- AF imóveis nas regiões de São Paulo - SP e Rio de Janeiro - RJ, com LTV do CRI Sênior de 56%; - Estrutura de subordinação de 25%, com CRI Mezanino e CRI Subordinado; - Fundo de Reserva; - Fundo de Complemento de aluguéis; - Aval da Helbor Empreendimentos.	Sólidos contratos que cobrem o fluxo de CRI, relevante fundos de reserva e de aluguéis. Excelentes localizações e qualidade dos imóveis. Controlador da Helbor altamente capitalizado.
19I0329899	You Inc.	13,05	Residential Real Estate	- Covenant Caixa + (Receíveis * 40% - Desembolso com Terrenos) >= 140% Serviço da Dívida para o Próximo Semestre; - AF de aproximadamente 54% das ações da empresa; - AF de todas as SPEs operacionais, na participação You e das quais vierem a ser constituídas; - Aval da pessoa física do principal acionista da companhia.	Focada em regiões nobres da cidade de São Paulo, com projetos diferenciados que vêm apresentando excelentes números de vendas. Acionista controlador é um dos fundadores da Even, um dos mais experientes incorporadores do mercado. Possui confortável posição de caixa, com endividamento abaixo de 50% de seu patrimônio líquido e caixa de mais de 2x duas obrigações financeiras de curto prazo.
19B0177968	RNI	12,26	Residential Real Estate	- Cessão fiduciária dos recebíveis e promessa de cessão dos futuros recebíveis de três empreendimentos da companhia com mecanismo de cash sweep; - Aval da holding controladora do grupo.	Holding diversificada e capitalizada. RNI ao final possuía de caixa suficiente para honrar todo passivo financeiro do ano de 2020. Dívida majoritariamente composta de financiamento à produção e os CRIs, atrelados aos recebíveis.
17G0788003	Tecnisa	11,32	Residential Real Estate	- A operação conta com a alienação fiduciária parcial das quotas da Windsor Investimentos Imobiliários LTDA, sociedade detentora do empreendimento denominado Jardim das Perdizes. Estas devem corresponder, durante todo o prazo do CRI, a 180% do saldo devedor do CRI.	Empresa realizou recentemente follow on e tem posição de caixa para atravessar o atual período, além da operação ter duration remanescente muito reduzida. Garantia excelente e líquida, de projeto pronto de alto padrão em região nobre da cidade de São Paulo, cobrindo ao menos 180% do saldo da operação.
13B0006454	Conspar	11,02	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de 9 empreendimentos; - Fundo de Reserva de 2 PMTs; - Aval do controlador na pessoa física.	Carteira muito pulverizada de empreendimentos do interior de São Paulo, com fluxo superior às PMTs do CRI.
19F0923004	São Carlos	10,05	Properties	- AF do imóvel, LTV = 59%; - Aval corporativo.	Imóvel em região nobre da região da cidade de São Paulo, o qual acreditamos ter boa liquidez e com LTV confortável. Acionistas extremamente capitalizados.
17I0181659	Pirelli	9,86	Industrials	- Alienação Fiduciária do imóvel, LTV próximo a 90%; - Aval da matriz da Pirelli.	Imóvel muito bem localizado em Santo André, há muitos anos a empresa opera no mesmo. Aval da matriz, muito capitalizada.
14B0058368	Harte	8,80	Residential Real Estate	- Papel já teve garantia excutida e estamos em fase de negociação do ativo	Papel já teve garantia excutida e estamos em fase de negociação do ativo.
19L0000001	WAM Praias	8,58	Fractional	- Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Coobrigação da Cedente; - Fiança das pessoas físicas e jurídicas sócias do empreendimento; - Fundo de Reserva; - Fundo de Obras; - Hipoteca do Empreendimento.	Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
18L1179520	LOG	5,89	Properties	- Cessão Fiduciária aluguéis de um condomínio logístico da companhia; - AF do imóvel.	Pertencente ao Grupo MRV, ao final de 2019 possuía posição de caixa 10x maior que as obrigações financeiras para 2020.
12E0031990	Aloes	5,22	Malls	- Cessão Fiduciária dos contratos de locação, que perfazem ao menos 120% da PMT do CRI; - AF do imóvel; - Fundo de Reserva de 2 PMTs; - Endosso do seguro patrimonial.	Imóvel muito bem localizado na cidade de Niterói - RJ, com inquilinos capitalizados e de longo prazo.
18D0698877	RNI	5,11	Residential Real Estate	- Cessão fiduciária dos recebíveis e promessa de cessão dos futuros recebíveis de dois empreendimentos da companhia com mecanismo de cash sweep; - Aval da holding controladora do grupo.	Holding diversificada e capitalizada. RNI ao final possuía de caixa suficiente para honrar todo passivo financeiro do ano de 2020. Dívida majoritariamente composta de financiamento à produção e os CRIs, atrelados aos recebíveis.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
19I0330498	You Inc.	5,02	Residential Real Estate	- Covenant: Caixa + (Receíveis * 40% - Desembolso com Terrenos) >= 140% Serviço da Dívida para o Próximo Semestre - AF de aproximadamente 54% das ações da empresa - AF de todas as SPEs operacionais, na participação You e das quais vierem a ser constituídas. - Aval da pessoa física do principal acionista da companhia	Focada em regiões nobres da cidade de São Paulo, com projetos diferenciados que vêm apresentando excelentes números de vendas. Acionista controlador é um dos fundadores da Even, um dos mais experientes incorporadores do mercado. Possui confortável posição de caixa, com endividamento abaixo de 50% de seu patrimônio líquido e caixa de mais de 2x duas obrigações financeiras de curto prazo.
19G0290869	WAM São Pedro	4,25	Fractional	- Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Coobrigação da Cedente; - Fiança das pessoas físicas e jurídicas sócias do empreendimento; - Fundo de Reserva; - Fundo de Obras; - Hipoteca do Empreendimento.	Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
17K0216759	Ultra	4,13	Oil & Gas	- AF do imóvel; - Aval Corporativo do Grupo Ipiranga e dos controladores da cedente na pessoa física; - Fundo de despesas.	Grupo Ultra é um dos maiores grupos empresariais do país, com linhas de negócio diversificadas. Posição financeira extremamente confortável, possuindo ao final de 2019 R\$5,7 bilhões de caixa para um passivo financeiro em 2020 de R\$1,1 bilhão.
17H0164854	Rede D'Or	3,70	Healthcare	- Rating AAA.br(sf) pela Fitch Ratings; - AF do imóvel, LTV de 70%; - Endosso do seguro patrimonial.	Operação que tem como lastro quatro contratos atípicos com hospitais da Rede D'Or São Luiz, todos com excelentes localizações. Empresa com forte e confortável perfil financeiro, alta bancabilidade, refletido pelo rating corporativo AAA.br.
14K0234407	Esser	3,57	Residential Real Estate	Papel em processo de excussão das garantias	Papel em processo de excussão das garantias
16I0000002	VBI-Vale	3,41	Metals & Mining	- Rating AAA.br pela Fitch Ratings; - Fundos de Reserva e de Despesas; - Fiança corporativa do Itaú.	Risco de crédito de duas das maiores e sólidas empresas do país, Vale e Itaú.
17C0868823	VLI-Vale	3,02	Metals & Mining	- Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Rating 'AAAsf(bra)' pela Fitch Ratings; - Fundo de Reserva.	Risco de crédito de uma das maiores e sólidas empresas do país, Vale, conforto reforçado pelo rating AAA.
19G0290738	WAM São Pedro	2,94	Fractional	- Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Coobrigação da Cedente; - Fiança das pessoas físicas e jurídicas sócias do empreendimento; - Fundo de Reserva; - Fundo de Obras; - Hipoteca do Empreendimento.	Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
15H0698161	NEX	2,68	Residential Real Estate	- AF cotas de dois empreendimentos; - AF de terreno em Porto Alegre - RS; - Fundo de Reserva; - Aval dos sócios na pessoa física	Papel em processo de reperfilamento e reforço de garantias
12E0035783	GSP	2,22	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
19G0290840	WAM São Pedro	2,10	Fractional	- Cessão Fiduciária dos recebíveis; - Coobrigação da Cedente; - Fiança das pessoas físicas e jurídicas sócias do empreendimento; - Fundo de Reserva; - Fundo de Obras; - Hipoteca do Empreendimento.	Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
16F0071780	MRV	2,00	Residential Real Estate	- Risco corporativo MRV, possui rating AAA.br pela S&P; - AF imóveis.	Robustez do balanço muito forte, confirmada rating AAA.br pela S&P. ao final de 2019 possuía R\$2,1 bilhões no caixa para vencimentos de de obrigações financeiras de R\$672 milhões em 12 meses.
17J0040025	Direcional	1,32	Residential Real Estate	- Rating brAA+(sf) pela S&P Ratings	Empresa listada na B3, do segmento MCMV com excelente execução operacional. Ao final de 2019 possuía mais de R\$729 milhões de caixa e equivalentes para obrigações financeiras em 2020 de R\$ 192,8 milhões. Possui endividamento muito baixo de 7,90% em termos de Dívida Líquida sobre o Patrimônio Líquido da companhia.
15F0544486	Natura	1,27	Healthcare	- Aval Corporativo da Natura	Imóvel de importante CD da companhia. Companhia possui posição de caixa de 190% em relação às obrigações financeiras de curto prazo e bancabilidade muito forte.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
16F0132354	Cameron	1,00	Residential Real Estate	Papel em processo de excussão das garantias	Papel em processo de excussão das garantias
12L0033177	Cameron	0,80	Residential Real Estate	Papel em processo de excussão das garantias	Papel em processo de excussão das garantias
13B0036124	Campos Belos	0,67	Residential Real Estate	- CF dos recebíveis; - CF de cotas da SPE; - Subordinação de 10%; - Aval e Fiança do Grupo Kobra; - Fundo de liquidez com 2 PMTs; - Fundo de despesa.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
14C0067901	brMalls	0,66	Malls	- Fiança prestada pela BR Malls Participações S.A.; - AF dos Imóveis; - Cessão fiduciária dos recebíveis decorrentes da operação dos shopping centers, incluindo as receitas com exploração dos estacionamentos; - Rating Aa2.br(sf) pela Moody's.	Uma das maiores empresas do setor, possui posição muito confortável de caixa para atravessar o atual período. Possui ao final de 2019 R\$786,7 milhões para compromissos de dívidas de R\$69,5 em 2020.
11F0042226	Pulverizado	0,58	Residential Real Estate	- Aval Corporativo Tegra; - Cessão Recebíveis.	Aval corporativo de empresa que pertence ao Grupo Brookfield, uma das maiores gestoras de investimentos do mundo.
12B0035289	GSP	0,57	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
12B0035151	GSP	0,54	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
12B0035531	GSP	0,48	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
12B0035480	GSP	0,43	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
19A0698738	Cogna Educação	0,39	Education	- Alienação Fiduciária de Bens Imóveis; - Fundo de Reserva; - Fiança Corporativa.	Grupo possui rating corporativo de AA+.br pela Fitch Ratings. Recentemente concluiu com grande sucesso um follow-on totalmente primário de R\$ 2,6 bilhões, de forma que possui aproximadamente R\$3,6 bilhões de caixa para R\$400 milhões de obrigações financeiras em 2020.
12E0013069	Cipasa	0,34	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária de Recebíveis baseado nos critérios de elegibilidade; - Fundo de Reserva; - Saldo Mínimo a VP da carteira sempre respeitando min 112% do saldo do CRI.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
11F0013690	Cyrela	0,30	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária de Recebíveis; - Aval Corporativo/Coobrigação Cyrela.	Uma das maiores incorporadoras do país, possuía ao final de 2019 R\$1,66 em caixa e disponibilidades para vencimentos em 12 meses de R\$551 milhões, e dívida líquida representando menos de 20% do PL da companhia.
12B0035534	GSP	0,29	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
12C0034755	VLI-Vale	0,24	Metals & Mining	- Aval Corporativo Vale; - Rating AAA.br(sf) pela Fitch Ratings.	Risco de crédito de uma das maiores e sólidas empresas do país, Vale, conforto reforçado pelo rating AAA.
12B0035313	GSP	0,22	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária dos recebíveis de acordo com os critérios de elegibilidade; - VP da carteira deve ser superior a 120% do saldo do CRI; - Aval; - Fundo de Reserva; - Sobregarantia de obra.	Passivo pulverizado, com saldo mínimo que excede o do CRI. Duration remanescente muito curta.
11L0005713	Scopel	0,00	Residential Real Estate	Papel em processo de excussão das garantias	Papel em processo de excussão das garantias

Ativos Imobiliários

No mês de maio o Fundo não realizou novos investimentos em permutas financeiras. Por outro lado, tivemos redução de capital nos projetos Vila Olímpia 1 e Vila Mariana 1, de R\$ 416,6 mil e R\$ 642,9 mil, respectivamente. Para os próximos esses estão previstos novos investimentos e novos aportes em permutas que já compoem o portfólio do Fundo. A gestão ressalta que possui um robusto pipeline de novas operações, o qual espera desembolsar nos próximos meses, após estabilização e maior visibilidade do mercado.

Vale salientar que, na estratégia de permutas financeiras o Fundo figura como permutante financeiro de projetos todos localizados em bons bairros de São Paulo, Campinas e Campos do Jordão. É importante ressaltar também que a estrutura de investimento permite que o fundo se beneficie dos altos rendimentos do setor, mitigando os principais riscos do projeto, como, por exemplo, estouro de obra, atrasos, embargos, reclamações de mutuários, entre outros, além de contar com garantias reais, como o terreno, AF de SPEs, aval da companhia incorporadora e dos respectivos sócios.

Sobre os potenciais impactos da COVID-19, vale reforçar que as empresas do setor começaram o ano de 2020 já caminhando para um primeiro trimestre de recordes nas vendas. As incorporadoras fizeram bem a lição de casa ao longo de 2019, ao trocarem suas dívidas por prazos mais longos e custos mais baixos, se beneficiando da mínima histórica de juros do país, equacionaram também, os altos estoques que foi a herança da última crise e, por fim, de modo geral, estão mais preparadas e estruturadas para atravessar a crise.

A Lei do distrato sancionada no final de 2018, em que a incorporadora fica com 50% do valor total pago na compra do bem, mitigou significativamente as desistências por parte dos adquirentes de apartamentos, mesmo que ainda seja cedo para uma apuração mais definitiva, dado que todo esse movimento veio das últimas semanas.

Em relação ao nosso portfólio, tendo em vista que todas os nossos projetos estão localizados na grande São Paulo, nenhuma obra foi paralisada por decreto, diferente de outras praças onde isso ocorreu e, desta forma, todas estão caminhando para terminar dentro do prazo previsto originalmente e sem atrasos. Para os nossos projetos que ainda não foram lançados, seguraremos até o término da quarentena e de uma estabilização maior do mercado. As rentabilidades dos nossos projetos serão preservadas, uma vez que, por força de contrato com os nossos sócios no projeto, o Fundo não corre riscos de atrasos de lançamentos mesmo em caso de força maior.

A carteira de Permutas encerrou o mês de maio com saldo de **R\$ 77,68 milhões**.

Neste mês os projetos Vila Olímpia 1, Vila Prudente 1 e Campinas 1 distribuíram, a título de distribuição de dividendos, os montantes de R\$ 286,4 mil, R\$ 300,0 mil e R\$ 40,3 mil, respectivamente. O fluxo abaixo representa o histórico consolidado de pagamentos realizados das SPE's para o Fundo, bem como a projeção do volume de dividendos e redução de capital futura das SPE's para o Fundo por cota.

Fluxo Recebimento Permutas

Período	Investimento R\$'000	Rendimentos R\$'000	Amortização R\$'000	Amort. Acum. R\$'000	Rend. + Amort. R\$'000	Rendimento por cota	
2017	(29.999,68)	2.431,29	-	-	2.431,29	0,08	31.482.823
2018	(12.000,00)	5.857,92	-	-	5.857,92	0,19	31.482.823
2019	(34.614,94)	5.985,48	10.250,00	10.250,00	16.235,48	0,08	75.381.215
jan/20	(11.145,00)	900,00	-	10.250,00	900,00	0,01	75.381.215
fev/20	(3.130,00)	289,49	-	10.250,00	289,49	0,00	103.477.178
mar/20	-	1.132,71	1.062,40	11.312,40	2.195,11	0,01	122.942.210
abr/20	-	825,58	860,40	12.172,80	1.685,98	0,01	122.942.210
mai/20	-	626,78	1.059,54	13.232,34	1.686,32	0,01	122.942.210
Fluxo Proj. (Esperado)	-	43.872,68	77.657,28	90.889,62	121.529,96	0,36	122.942.210

	Investimento R\$'000	Rendimentos R\$'000	Amortização R\$'000	Rend. + Amort. R\$'000	Rendimento por cota
Realizado	(90.889,62)	18.049,25	13.232,34	67.467,54	0,55
Fluxo Proj. (esperado)	-	43.872,68	77.657,28	121.529,96	0,36
Fluxo Proj. (Esperado)	(90.889,62)	61.921,93	90.889,62	152.811,55	0,90

Inflação projetada para o período remanescente

1,97% a.a.

Fonte Focus 30-abr-20

Após o vencimento da operação CRI Harte e excussão das garantias, o Fundo deteve uma participação indireta, por meio do patrimônio separado da securitizadora no edifício Oceanic na cidade de Santos.

Conforme explicado no tópico "Crédito Imobiliário (CI)", das cartas dos meses anteriores, com a venda do CRI Torp, o Fundo recebeu em dação 5 matrículas, sendo 2 apartamentos no condomínio "St. Louis Jardim Europa" situado na Rua Franz Schubert, nº 184 e um conjunto comercial com 2 vagas de garagem (3 matrículas) no Condomínio Edifício Centro Executivo do Paço, no bairro de Vila Bastos, Santo André - SP.

O Maxi Renda exerceu seu direito de venda de participação ("Put") em sociedade de propósito específico ("SPE") referente ao empreendimento Terra Mundi América SPE S.A., sociedade anônima com sede na Rua C-4 com Rua C-38 e Rua C-6, Quadra 49, Lote 1 a 14, Jardim América (Jardim América 1 e 2), localizado no município de Goiânia. O referido empreendimento é composto por 288 unidades residenciais e 299 unidades comerciais, totalizando 39.005,90 m2. O Maxi Renda detinha, até o exercício da Put, 87,52% do capital social da SPE. Em razão do não recebimento dos valores que a gestão do Maxi Renda entende serem devidos, foi ajuizada uma ação de execução contra o sócio no empreendimento. O referido processo tramita perante a 12ª Vara Cível de Goiânia. Em função do exercício dessa Put, zeramos a participação do Fundo na SPE e em contrapartida contabilizamos um "contas a receber" no valor da Put contra o sócio no empreendimento, por fim, provisionamos integralmente o "contas a receber".

São Paulo, SP / Vila Olímpia 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹³
Valor Geral de Venda 38.500.000
Status Concluída
Data de lançamento Jun/17
Data Início da Obra Ago/17
Data de entrega Nov/19
Obras (%) 100,0%
Vendas (%) 77,8%

Participação no FII (% PL) 0,22%
Participação no Projeto 25% do VGV
Capital Comprometido 2.760.240
Capital Desembolsado 2.760.240

(13) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Vila Prudente 1

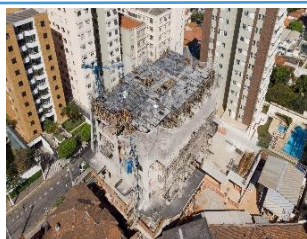


Residencial
Permuta Imobiliária¹⁴
Valor Geral de Venda 81.500.000
Status Em construção
Data de lançamento Set/17
Data Início da Obra Set/18
Data de entrega Jun/20
Obras (%) 96,6%
Vendas (%) 83,2%

Participação no FII (% PL) 0,79%
Participação no Projeto 22% do VGV
Capital Comprometido 10.000.000
Capital Desembolsado 10.000.000

(14) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Vila Mariana 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁵
Valor Geral de Venda 80.100.000
Status Em construção
Data de lançamento Mai/18
Data Início da Obra Dez/18
Data de entrega Jan/21
Obras (%) 63,5%
Vendas (%) 100,0%

Participação no FII (% PL) 0,62%
Participação no Projeto 19% do VGV
Capital Comprometido 7.830.000
Capital Desembolsado 7.830.000

(15) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Jardins 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁶
Valor Geral de Venda 42.000.000
Status Em construção
Data de lançamento Mai/18
Data Início da Obra Mai/18
Data de entrega Mar/21
Obras (%) 31,9%
Vendas (%) 36,4%

Participação no FII (% PL) 0,37%
Participação no Projeto 25% do VGV
Capital Comprometido 4.650.000
Capital Desembolsado 4.650.000

(16) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

Campinas, SP / Cambuí 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁷
Valor Geral de Venda 33.800.000
Status Em construção
Data de lançamento Out/16
Data Início da Obra Nov/17
Data de entrega Set/20
Obras (%) 78,7%
Vendas (%) 55,0%

Participação no FII (% PL) 0,14%
Participação no Projeto 10% do VGV
Capital Comprometido 1.750.000
Capital Desembolsado 1.750.000

(17) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Paraíso 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁸
Valor Geral de Venda 72.900.000
Status Em construção
Data de lançamento Dez/17
Data Início da Obra Jul/18
Data de entrega Nov/20
Obras (%) 56,5%
Vendas (%) 90,3%

Participação no FII (% PL) 0,48%
Participação no Projeto 19% do VGV
Capital Comprometido 6.000.000
Capital Desembolsado 6.000.000

(18) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

Campos do Jordão, SP / Campos 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁹
Valor Geral de Venda
279.300.000
Status
Não Lançado
Data de lançamento
Jul/20
Data Início da Obra
Out/21
Data de entrega
Jul/24
Obras (%)
0,0%
Vendas (%)
0,0%

Participação no FII (% PL)
0,41%
Participação no Projeto
20% do VGV
Capital Comprometido
5.140.000
Capital Desembolsado
5.140.000

(19) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Perdizes 1



Residencial
Permuta Imobiliária²⁰
Valor Geral de Venda
144.300.000
Status
Não Lançado
Data de lançamento
Jul/20
Data Início da Obra
Mar/21
Data de entrega
Abr/23
Obras (%)
0,0%
Vendas (%)
0,0%

Participação no FII (% PL)
1,04%
Participação no Projeto
12,5% do VGV
Capital Comprometido
13.082.038
Capital Desembolsado
13.082.038

(20) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

São Paulo, SP / Moema 1



Residencial
Permuta Imobiliária¹⁹
Valor Geral de Venda
140.000.000
Status
Não Lançado
Data de lançamento
Jul/20
Data Início da Obra
Dez/20
Data de entrega
Fev/23
Obras (%)
0,0%
Vendas (%)
0,0%

Participação no FII (% PL)
1,21%
Participação no Projeto
10% do VGV
Capital Comprometido
15.300.000
Capital Desembolsado
15.300.000

(19) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020



Residencial
Permuta Imobiliária²⁰
Valor Geral de Venda
132.500.000
Status
Não Lançado
Data de lançamento
Jul/20
Data Início da Obra
Fev/21
Data de entrega
Fev/23
Obras (%)
0,0%
Vendas (%)
0,0%

Participação no FII (% PL)
0,88%
Participação no Projeto
10% do VGV
Capital Comprometido
11.145.000
Capital Desembolsado
11.145.000

(20) Permuta imobiliária: permutas financeiras, nas quais o risco de custo de construção e risco legal relacionado aos adquirentes não recaem sobre a figura do permutante (Fundo). Fonte: Incorporador. Data base: abr/2020

Goiânia, GO / Jardim América 1



Residencial
Equity²¹
Valor Geral de Venda ²²
118.000.000
Status
Concluída
Data de lançamento
set/13
Data Início da Obra
set/13
Data de entrega
set/16
Obras (%)
100%
Vendas (%)
91%

Participação no FII (% PL)
0%
Participação no Projeto
88%
Capital Comprometido ²³
18.029.508
Capital Desembolsado ²⁴
18.029.508

(21) Equity: Investimento por meio da aquisição de cotas de Sociedades de Propósito Específico (SPE) constituídas exclusivamente para o desenvolvimento do empreendimento. (22) Somatório do Valor Geral de Vendas histórico do Jd. América 1 e Jd. América 2. (23) O valor consubstancia o Jd. América 1 e Jd. América 2. (24) Idem. Fonte: Incorporador

Goiânia, GO / Jardim América 2



Edifício Corporativo
Equity²¹
Valor Geral de Venda ²²
118.000.000
Status
Concluída
Data de lançamento
nov/13
Data Início da Obra
nov/13
Data de entrega
jun/17
Obras (%)
100%
Vendas (%)
52%

Participação no FII (% PL)
0%
Participação no Projeto
88%
Capital Comprometido ²³
18.029.508
Capital Desembolsado ²⁴
18.029.508

(21) Equity: Investimento por meio da aquisição de cotas de Sociedades de Propósito Específico (SPE) constituídas exclusivamente para o desenvolvimento do empreendimento. (22) Somatório do Valor Geral de Vendas histórico do Jd. América 1 e Jd. América 2. (23) O valor consubstancia o Jd. América 1 e Jd. América 2. (24) Idem. Fonte: Incorporador

São Paulo, SP / Jardim Europa 1²⁵



Residencial
Objeto dação em
pagamento CRI Torp

Valor contábil
R\$ 3.070.000

Status
Em construção

Data de entrega
Mai/20

(25) Os imóveis estão em fase final de diligência. A Construtora São José se compromete a pagar em dinheiro caso exista algum empecilho travando a finalização da negociação. Fonte: XP Asset Management

Santo André, SP / Vila Bastos 1²⁵



Comercial
Objeto dação em
pagamento CRI Torp

Valor contábil
R\$ 1.240.000

Status
Concluída

(25) Os imóveis estão em fase final de diligência. A Construtora São José se compromete a pagar em dinheiro caso exista algum empecilho travando a finalização da negociação. Fonte: XP Asset Management

Santos, SP / Oceanic²⁶



Edifício Corporativo
Objeto execução CRI
Harte

Valor Contábil
8.833.028

Status
Disponível para
venda

(26) O imóvel está em propriedade da Oliveira Trust, agente fiduciário da operação CRI Harte.
Fonte: XP Asset Management

Seção Especial – 6ª Emissão de Cotas do Maxi Renda

Conforme mencionado e explorado na seção especial do [relatório gerencial do mês de março](#) do Fundo, o mercado de crédito corporativo privado tem passado por uma grande reprecificação nos últimos meses, com forte aumento das taxas dos títulos e consequente desvalorização dos mesmos.

A indústria de fundos abertos de crédito privado teve crescimento exponencial nos últimos anos, com destaque para o ano passado. No período, diversas emissões foram realizadas por empresas que aproveitaram a melhora do mercado e a queda dos juros para captarem dívida no mercado de capitais, tanto para gestão do seu passivo financeiro, alongando e barateando suas dívidas, quanto para novos investimentos, uma vez que, com a queda dos juros, aumentavam a rentabilidade de seus projetos com alavancagem e viabilizavam tantos outros que não seriam viáveis com juros altos. Com isso, a liquidez do mercado aumentou consideravelmente.

Entretanto, a liquidez dos ativos não acompanhou o aumento do mercado, sobretudo em momentos de maior estresse e saques dos cotistas. O mercado vivenciou um problema técnico de ALM (*Asset Liability Management*) nessa indústria. Isto é, ocorreram enormes descasamentos entre os prazos de monetização dos ativos e a liquidez oferecida aos cotistas dos fundos que, em muitos casos, era diária para ativos com liquidez de prazos longos. No início da atual crise, esse problema de descasamento de fluxo de caixa foi apenas a “ponta do iceberg” daquilo que viria a ser um grande círculo vicioso, que deu início nos pedidos de resgates por parte dos cotistas dos fundos, seja por aversão ao risco ou para reinvestimento em outras classes de ativos mais oportunas para o atual momento, e a consequente necessidade dos gestores venderem os papéis a mercado pra honrarem os resgates solicitados, gerando assim, um efeito perverso de vendas de bons ativos a preços deprimidos que, por sua vez, geraram retornos negativos seguidos em ativos considerados de baixo risco e acionam mais resgates. Logo, boa parte da deterioração dos preços não se deve à piora efetiva da percepção da qualidade creditícia das diversas empresas que compunham os portfólios desses fundos, mas sim, do aspecto técnico de constituição de ativos e passivos da indústria, portanto acentuando o prêmio de liquidez dos ativos, não somente do de crédito, necessariamente. **Tendo em vista que os Fundo Imobiliários (FIIs), bem como o Maxi Renda, não sofrem resgates dos cotistas, justamente por serem constituídos no regime de condomínio fechado, os mesmos não estão sujeitos a esse efeito técnico dos fundos abertos descrito acima. Desta forma, os FIIs que detiverem caixa podem se beneficiar neste momento ao adquirir ativos de qualidade que estão sendo vendidos com altas taxas de rentabilidade.**

Soma-se a isso o fato de que diversas empresas correram aos bancos e mercado de capitais para reforçarem suas posições de caixa para atravessarem esse período turbulento atual, aumentando a demanda por capital em momento de aversão ao risco dos bancos e investidores, sobretudo aos setores mais afetados pela crise, pressionando a oferta e demanda por capital no momento.

Foram vistos casos de empresas AAA, que antes captavam dívidas longas em taxas como CDI + 1,00% a.a., captarem dívidas mais curtas a CDI + 4,00% ou o equivalente em “inflação +”. Logo, o time de gestão acredita ser possível separar bons casos de crédito para investimentos em taxas interessantes em termos de risco-retorno, olhando empresas de setores menos afetados pela crise e com números sólidos. Naturalmente, esses altos *spreads* de crédito já foram maiores, mas o time de gestão conseguiu amarrar bons mandatos, alguns já em fase de estruturação, inclusive. O pipeline será mostrado a seguir e em maiores detalhes no material da oferta.

Desta forma, a gestão gostaria de propor e esclarecer que, a consulta formal para captar recursos por meio da 6ª emissão de cotas do Fundo, tem como objetivo seguir na estratégia de trazer valor para o fundo e capturar os mandatos que foram amarrados pelo time de gestão em função das oportunidades que a crise gerou, explicada acima. Adicionalmente, a nova emissão de cotas trará benefícios adicionais aos cotistas, como diluição de custos e aumento do passivo e da liquidez no mercado secundário. Em última instância, a gestão entende que a 6ª Emissão de Cotas elevará o patamar do Fundo, consolidando-o como um dos maiores e mais líquidos Fundos da indústria, sem que afete os resultados e, consequentemente, a distribuição aos cotistas.

Vale ressaltar que a 3ª, 4ª e 5ª emissão de cotas do Maxi Renda foi *accretive* (agregou valor) ao portfólio, uma vez que os rendimentos distribuídos aos investidores entre Janeiro de 2019 até a presente data (período que compreende as últimas três emissões realizadas) se mantiveram no patamar absoluto de aproximadamente R\$ 0,07/cota, mesmo com a queda constante do CDI durante todo o período. Esse aumento de rendimento no relativo vs CDI ocorreu justamente por conta das últimas alocações com recursos das últimas captações. Isto é, caso o fundo tivesse parado na 3ª emissão de cotas, os rendimentos distribuídos tenderiam a ser inferiores aos rendimentos após as últimas captações. Por fim, reforçamos que o objetivo da 6ª emissão é gerar valor no portfólio do Fundo e trazer maiores benefícios aos mais de 168 mil cotistas que compõem o passivo do Fundo.

Conforme supracitado, a gestão tem atualmente um robusto pipeline de operações para a 6ª Emissão de Cotas do Maxi Renda que, na visão do time de gestão, será capaz diversificar ainda mais o portfólio do Fundo e melhorar ainda mais as taxas de carregamento dos papéis. O pipeline indicativo contém R\$ 503 milhões em 16 CRIs com taxas médias de CDI + 4,26%, IPCA + 6,41% e IGP-M + 12,00% e de diversos segmentos, como Incorporação Residencial, Varejo Alimentar e Educação. Quanto ao nosso pipeline indicativo de permutas financeiras, este é composto por 6 projetos que totalizam R\$ 97 milhões a uma taxa média de INCC + 13,00%. É importante ressaltar que a gestão possui outras operações no pipeline que não foram contabilizadas neste montante de R\$ 600 milhões, dado seu caráter inicial de origem e estruturação.

ESTE MATERIAL É DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO DEVE SER CONSIDERADO UMA OFERTA PARA COMPRA DE COTAS DO FUNDO. O PRESENTE MATERIAL FOI PREPARADO DE ACORDO COM INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS NORMAS E MELHORES PRÁTICAS EMANADAS PELA CVM E ANBIMA. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE MATERIAL ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO, PORÉM NÃO O SUBSTITUEM. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, COM ESPECIAL ATENÇÃO PARA AS CLÁUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO, BEM COMO DAS DISPOSIÇÕES ACERCA DOS FATORES DE RISCO A QUE O FUNDO ESTÁ EXPOSTO. ANTES DE TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO DE RECURSOS NO FUNDO, OS INVESTIDORES DEVEM, CONSIDERANDO SUA PRÓPRIA SITUAÇÃO FINANCEIRA, SEUS OBJETIVOS DE INVESTIMENTO E O SEU PERFIL DE RISCO, AVALIAR, CUIDADOSAMENTE, TODAS AS INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS NO PROSPECTO E NO REGULAMENTO DO FUNDO. AS EXPRESSÕES QUE ESTÃO COM PRIMEIRA LETRA MAIÚSCULA SE ENCONTRAM DEFINIDAS NO REGULAMENTO E/OU PROSPECTO DO FUNDO.

O MERCADO SECUNDÁRIO EXISTENTE NO BRASIL PARA NEGOCIAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO APRESENTA BAIXA LIQUIDEZ E NÃO HÁ NENHUMA GARANTIA DE QUE EXISTIRÁ NO FUTURO UM MERCADO PARA NEGOCIAÇÃO DAS COTAS QUE PERMITA AOS COTISTAS SUA ALIENAÇÃO, CASO ESTES DECIDAM PELO DESINVESTIMENTO. DESSA FORMA, OS COTISTAS PODEM TER DIFICULDADE EM REALIZAR A VENDA DAS SUAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO, OU OBTER PREÇOS REDUZIDOS NA VENDA DE SUAS COTAS. ADICIONALMENTE, OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SÃO CONSTITUÍDOS SOB A FORMA DE CONDOMÍNIO FECHADO, NÃO ADMITINDO O RESGATE A QUALQUER TEMPO DE SUAS COTAS.

O INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL APRESENTA RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE A INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO E PARA O INVESTIDOR.

O FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL NÃO CONTA COM GARANTIA DA INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA, DO GESTOR, DO CUSTODIANTE, DE QUAISQUER OUTROS TERCEIROS, DE MECANISMOS DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDORE DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA: BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM CNPJ/MF nº 59.281.253/0001-23. ENDEREÇO: PRAIA DE BOTAFOGO, 501 - 5 ANDAR - PARTE - BOTAFOGO, RIO DE JANEIRO - RJ.
PARA INFORMAÇÕES OU DÚVIDAS SOBRE A GESTÃO DO FUNDO EM QUESTÃO ENVIE E-MAIL PARA: RI@XPASSET.COM.BR
OUVIDORIA BTG PACTUAL DTVM: 0800-722-0048



Administração Fiduciária



Gestão de Recursos