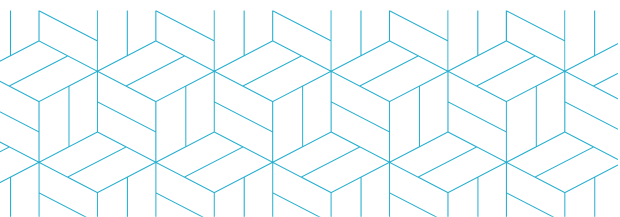


RBRY11
FII RBR Crédito Imobiliário Estruturado



RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBR11

Dezembro 2020 | Relatório Mensal

Nota do Gestor

Em dezembro, adquirimos um CRI no secundário no montante de R\$ 17,3 milhões. O CRI remunera IGP-DI +7,5% ao ano e possui como garantia lajes corporativas localizadas em São Paulo, capital. A expectativa é que a operação seja 100% antecipada no mês de janeiro gerando um potencial resultado de R\$ 415 mil, R\$ 0,21/cota. Tivemos também a amortização antecipada no CRI Yuca no montante de R\$ 15 milhões.

Encerramos o ano de 2020 com uma posição em caixa equivalente a 13% do PL, bem próximo a alocação estrutural ideal do fundo (algo entre 5-10% em caixa). Ao longo dos primeiros 6 meses da pandemia (mar/set), decidimos preservar o caixa com o intuito de ajustar o risco da carteira neste período mais volátil. Nos últimos meses retomamos a alocação em novas operações e acreditamos que nos próximos 60 dias atingiremos a alocação estrutural de longo prazo entre 5-10% do PL, fruto do pipeline de novas operações e da gestão ativa da RBR em trading e originação.

O dividendo por cota referente ao mês de dezembro distribuído foi de R\$ 0,965/cota. Equivalente a um *dividend yield* anualizado de 11,67% ao ano sobre a cota mercado no fechamento de dezembro (R\$ 104,41). O resultado foi impactado positivamente por recebimentos extraordinários no FIDC Tourmalet.

Notamos que a análise de boa parte do mercado ainda é centrada apenas nos dividendos mensais desconsiderando o Risco x Retorno dos fundos causando um viés perigoso ao colocar na “mesma cesta” investimentos com riscos distintos. Levando esse fato em consideração e buscando evitar possíveis confusões, propomos por meio da Assembleia de Costista a alteração do nome do Fundo para “RBR Crédito Imobiliário Estruturado”, aprovada no dia [05/01/2021](#). O *ticker* continua o mesmo, RBR11. Importante destacar que não será alterada em nada a estratégia de investimento. Continuamos buscando operações com sólidas garantias imobiliárias (foco na região Sudeste) e bons spreads (acima de 5% ao ano, ou seja, operação que rendem pelo menos 5% a mais que o CDI ou a NTN-B de prazo equivalente). O pipeline na estratégia já supera R\$ 150 milhões em operações exclusivas RBR.

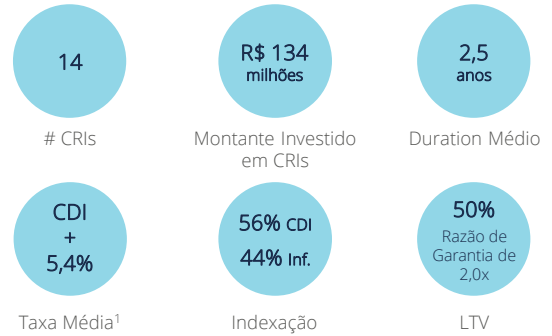
Carteira

- > 100% da carteira em dia com suas obrigações e LTV (Loan-to-Value) médio do portfólio é 50%, equivalente a uma razão de garantia de 2x;
- > 64% das garantias estão localizadas no Estado de São Paulo;
- > Atualmente, 78% do PL investido em CRIs é composto por operações ancoradas pela RBR. Ou seja, operações originadas, estruturadas e/ou investidas em mais de 50% da emissão.

Movimentações no mês

- > Sem movimentação na Posição Tática em FIIs;
- > Vencimento antecipado CRI Yuca, R\$15 milhões;
- > Compra CRI Berrini One, R\$17,3 milhões a IGP-DI+7,5%

Principais Características do Portfólio

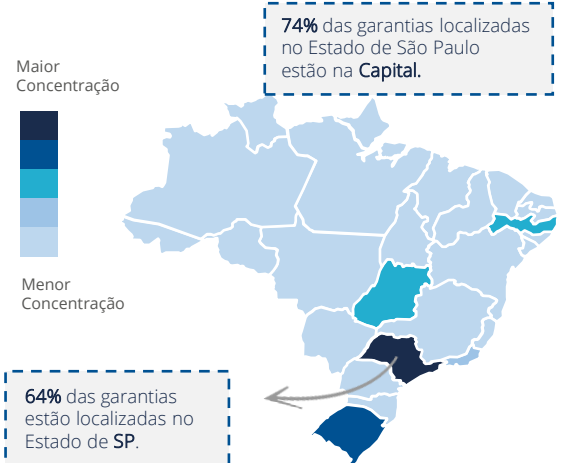


Resultado

> Dividendo Distribuído do Mês	R\$ 0,965 / cota
> <i>Dividend Yield</i> Mês (Cota a Mercado)	0,92% a.m.
> <i>Dividend Yield</i> Anualizado (Cota a Mercado)	11,67% a.a.
> Dividendo Distribuído Últimos 12M	R\$ 8,20 / cota
> <i>Dividend Yield</i> 12M (Cota a Mercado)	7,86% a.a.
> Volume Diário Médio Negociado	R\$ 373 mil

Localização das Garantias

A RBR é extremamente criteriosa na avaliação das garantias imobiliárias das operações. O processo de análise envolve visita aos ativos, *know-how* de equipe especializada, coleta de referências sobre os imóveis e diligência técnica, ambiental e jurídica.



Informações do Fundo

Data de Início Mai/18	Administrador BTG Pactual	Cotistas 2.451	Cotas Emitidas 1.955.023	Patrimônio R\$ 205.890.433	PL / Cota R\$ 105,31	Mercado / Cota R\$ 104,41	Taxas Gestão: 1,1% a.a. Adm.: 0,2% a.a. Perf.: 20% > IPCA + Yield IMA-B 5
---------------------------------	-------------------------------------	--------------------------	------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------	-------------------------------------	---

1 - Taxas projetadas para 2023, conforme duration da carteira: CDI de 5,90% | IPCA de 3,25% | IGPDI de 3,69% | Fonte: Banco Central (replicamos 2023 para os anos seguintes)
2 - Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura
3 - Os materiais podem ser encontrados no site do Fundo e no site do administrador.

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

Dezembro 2020 | Relatório Mensal

Distribuição de Resultados

O Fundo distribuiu **R\$ 0,965** por cota como rendimento referente ao mês de **Dezembro/2020**. O pagamento ocorreu no dia **19/01/2021** aos detentores de cotas em **12/01/2021**. Pessoas Físicas que detêm participação inferior a 10% do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos, e tributados em 20% de Imposto de Renda sobre o Ganho de Capital na venda da cota.

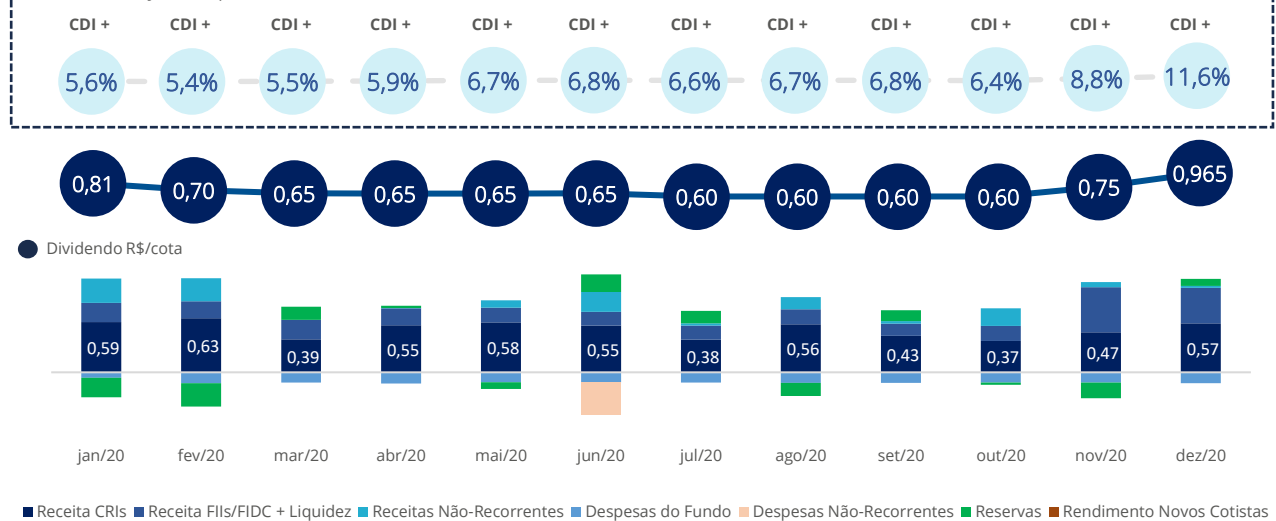
Resultado RBRR11 (R\$)	dez/20	nov/20	out/20	Acum. 2020	12M	Início
(+) Receitas	1.928.873	1.947.725	1.058.284	16.896.139	16.896.139	25.529.335
Juros (CRI)	798.220	747.513	650.450	9.350.690	9.350.690	15.117.356
Correção Monetária (CRI)	319.477	167.341	64.337	2.218.592	2.218.592	2.929.044
LCI	-	-	-	-	-	8.210
Dividendos de FIIs/FIDC	763.994	990.021	363.424	4.626.976	4.626.976	5.869.256
Liquidez	47.181	42.850	(19.927)	699.879	699.879	1.605.468
(-) Despesas	(248.838)	(233.811)	(232.855)	(2.725.691)	(2.725.691)	(3.908.127)
Despesas do Fundo	(248.838)	(233.811)	(232.855)	(2.725.691)	(2.725.691)	(3.908.127)
(=) FFO Funds from Operations	1.680.035	1.713.914	825.429	14.170.448	14.170.448	21.621.208
Receitas Não-Recorrentes CRIs	45.957	102.201	190.733	1.733.128	1.733.128	1.803.097
Receitas Não-Recorrentes FIIs (Líquido IR)	-	10.788	210.734	773.026	773.026	1.462.079
Despesas Não-Recorrentes	-	-	-	(741.632)	(741.632)	(1.128.754)
(=) Resultado Final	1.725.992	1.826.903	1.226.896	15.934.970	15.934.970	23.757.630
Reservas	160.605	(360.636)	(53.883)	(266.251)	(266.251)	(401.058)
Rendimento Novos Cotistas	-	-	-	-	-	-
(=) Rendimento Distribuído	1.886.597	1.466.267	1.173.013	15.668.720	15.668.720	23.356.572
Rendimento / Cota (R\$ / cota)	0,965	0,75	0,60	8,21	8,21	22,72
Dividend Yield (Atualizado)	11,67%	9,10%	7,15%	7,86%	7,86%	9,15%

1 - Dividend Yield = rendimento anualizado sobre a cota a mercado no mês de fechamento. Em dezembro a cota de fechamento foi R\$ 104,41

2 - Resultado gerencial refletindo a homogeneização no semestre da alteração de metodologia de reconhecimento e distribuição de correção monetária

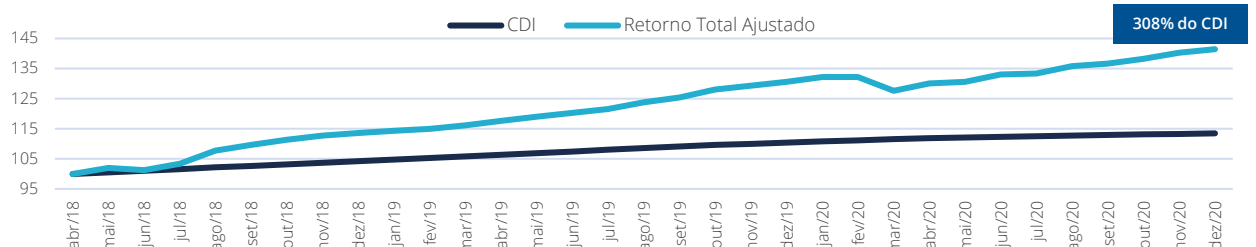
Composição dos Rendimentos (R\$ / cota) - Para mais detalhes da composição dos rendimentos, acessar Planilha de Fundamentos (link)

Rentabilidade Ajustada³ | Ótica do Investidor sobre os Dividendos Distribuídos



Retorno Total Ajustado³

Dividendos + Variação do PL



3 - A rentabilidade ajustada se equipara com a tributação de longo prazo da Renda Fixa (15%), de modo a tornar possível a comparação com o CDI na ótica do investidor

📌 Estratégia de Investimentos do Fundo

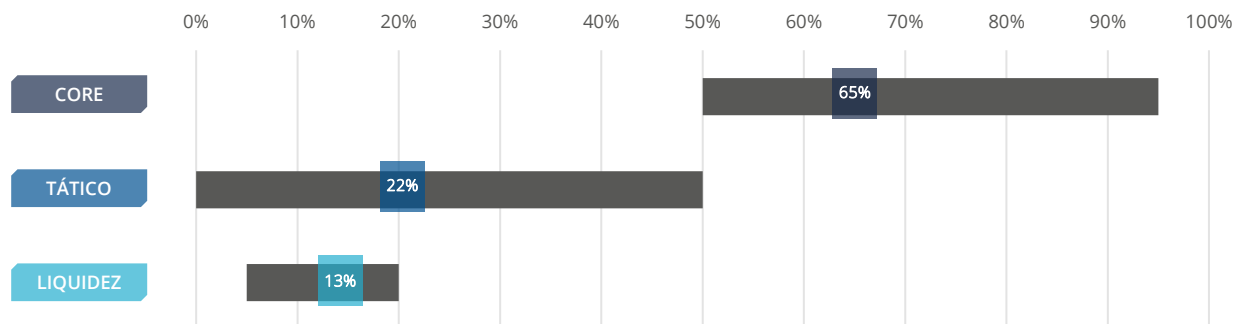
Atualmente, seguimos três estratégias para o fundo com parâmetros e metodologias muito bem definidas:

- CORE | 65%** Principal e mais importante estratégia do Fundo
- > CRIs com rating RBR mínimo BBB
 - > Operações exclusivamente "off-market", de acesso restrito a investidores profissionais
 - > Preferencialmente originações e estruturas próprias

- TÁTICO | 22%** Posições táticas em CRIs ou FILs de CRI
- > CRIs com carregos abaixo da taxa média da carteira CORE, mas que apresentam potencial de ganho de capital no curto/médio prazo
 - > FILs de CRIs com estratégia complementar a da RBR, visando diversificação e acesso à CRIs 476 exclusivos
 - > FILs de CRIs com significativo desconto sobre o valor patrimonial

- LIQUIDEZ | 13%** Recursos aguardando alocação futura
- > Tesouro, Fundos de Renda Fixa, LCI e LIGs
 - > FILs de CRI com baixo risco e alta liquidez
 - > O padrão será um caixa por volta de 5% para aproveitar eventuais oportunidades

Alocação Referencial



🏠 Investment Case | CRI Setin Barra Funda

O CRI Setin Barra Funda é uma operação estruturada internamente pela RBR, que tem como garantia unidades residenciais prontas localizadas na Rua Cônego Vicente Miguel Marino, endereço no bairro da Barra Funda em São Paulo, próximo a Lapa, Perdizes, Pacaembu e Higienópolis. A operação conta com garantia corporativa da Setin, garantia pessoal do acionista e alienação fiduciária da matrícula das unidades do empreendimento, tendo um cobertura de garantia de 1,6x - 60% de LTV. Além disso, o excedente dos recebíveis nas vendas das unidades são utilizados para amortizar antecipadamente a operação - "Cash Sweep" e um prêmio de 1,5% sobre 60% do valor da unidade vendida.



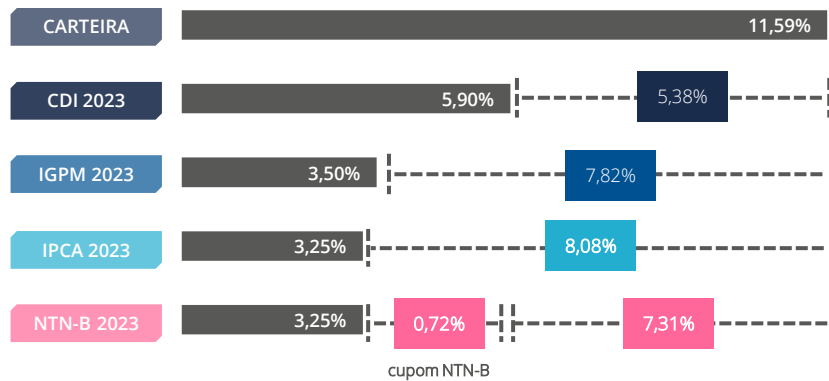
Devedor	SEI Incorporação e Participações S.A
Volume de Emissão	R\$ 20 milhões
Volume Integralizado pelo Fundo	R\$ 10 milhões
% PL	4,9 %
Oferta	476
Remuneração	CDI + 4,85% (Mínimo 7%)
LTV	60%
Vencimento	set-25
Duration	2,5 anos

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

Dezembro 2020 | Relatório Mensal

↑ Rentabilidade da Carteira de CRIs

Conforme mencionado na 1ª página do relatório, a carteira de CRIs atualmente conta com 14 ativos investidos a uma taxa de CDI + 5,4%, correspondente a uma taxa nominal de 11,59%, conforme projeções dos índices abaixo em linha com a duration média da carteira de CRIs.



- > Duration da carteira: 2,5 anos
- > Projeções de CDI, IPCA e IGPM provenientes do Relatório Focus de 08/01/2021.
- > NTN-B 2023 próximo à *duration* da carteira

📄 Lista de CRIs

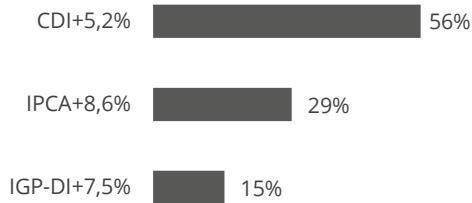
Ativo	Rating	Montante (R\$ MM)	% PL	Duration	Vencimento	Indexador	Taxa de Aquisição	Tipo de Risco	Estratégia	LTV
CRI Gramado Laghetto	A	25,3	12,3%	3,0	jul-27	IPCA+	9,00%	Pulverizado Multidevedor	Core	32,5%
CRI Berrini One	AA-	20,0	9,7%	5,0	dez-32	IGP-DI+	7,50%	Corporativo	Core	59,0%
CRI Pinheiros	A+	18,9	9,2%	1,5	jul-22	CDI+	5,00%	Corporativo	Core	55,0%
CRI Habiarte	A	13,6	6,6%	2,3	jan-26	CDI+	6,00%	Corporativo	Core	47,7%
CRI Pernambuco Sr	BBB+	12,0	5,9%	1,3	ago-23	CDI+	5,00%	Estoque	Core	53,9%
CRI Tarjab	A-	10,3	5,0%	2,4	ago-23	CDI+	5,50%	Corporativo	Core	60,2%
CRI Setin Barra Funda	AA	9,9	4,8%	2,9	set-25	CDI+	4,85%	Estoque	Core	59,4%
FIDC Tourmalet	N/A	7,8	3,8%	2,0	jan-00	IPCA+	9,00%	Pulverizado Multidevedor	Core	N/A
CRI Longitude Estoque	A-	6,2	3,0%	1,7	nov-23	CDI+	5,00%	Estoque	Core	67,9%
CRI Credits V	A+	5,6	2,7%	7,5	out-40	IPCA+	6,50%	Pulverizado Multidevedor	Core	40,9%
CRI Costa Hirota	A	2,2	1,1%	2,3	mai-23	CDI+	5,00%	Estoque	Core	22,3%
CRI Ditolvo	AA-	1,2	0,6%	0,6	out-21	CDI+	3,50%	Estoque	Core	32,6%
CRI RNI3	BBB+	0,8	0,4%	4,4	fev-29	CDI+	2,00%	Corporativo	Core	N/A
CRI Longitude	A-	0,4	0,2%	3,7	out-32	IPCA+	9,50%	Pulverizado Multidevedor	Core	48,6%

RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

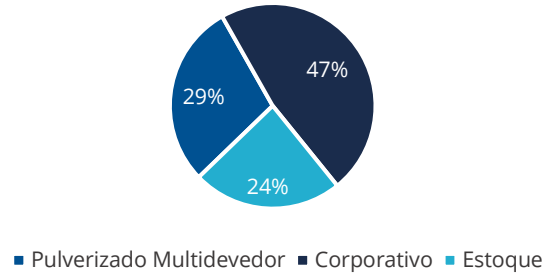
Dezembro 2020 | Relatório Mensal

Classificação dos CRIs

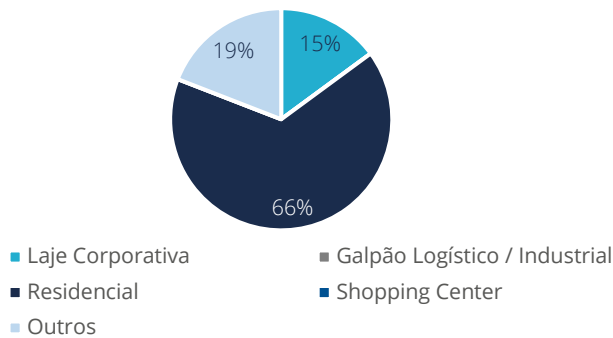
Taxa por Indexação - % da carteira de CRIs



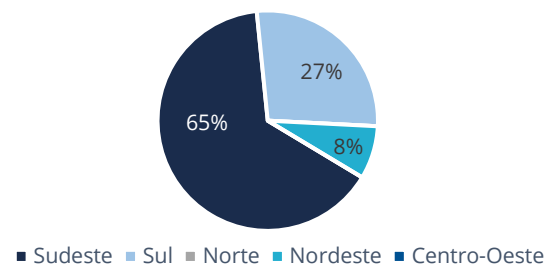
Tipo de Risco - % da carteira de CRIs



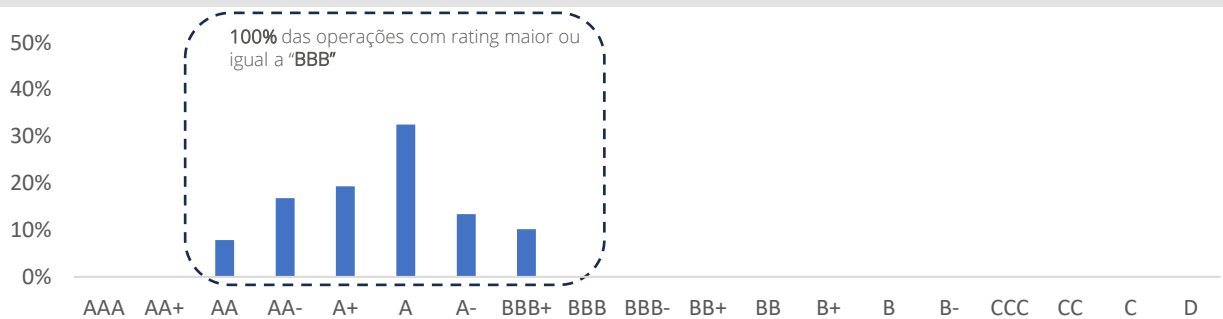
Sector Imobiliário - % da carteira de CRIs



Localização das Garantias - % da carteira de CRIs



Rating RBR



Abertura dos FIIs Investidos

FII	Nome do Fundo	Estratégia	Quantidade	Dividendo Mês / Cota	DY Anualizado*
BARI11	Barigui Rendimentos Imobiliários	Tático	127.162	1,28	16,5%
XPCI11	XP crédito imobiliário	Tático	119.301	0,63	7,8%
CPTS11	Capitânia Securities II FII	Tático	83.365	1,05	13,9%
CVBI11	VBI CRI	Tático	57.424	1,50	19,6%
FLCR12	Faria Lima Capital Recebíveis Imobiliários	Tático	25.000	0,80	10,0%
FLCR13	Faria Lima Capital Recebíveis Imobiliários	Tático	12.500	0,80	10,1%

* cálculo realizado através da anualização do último dividendo dividido pelo preço de compra do ativo

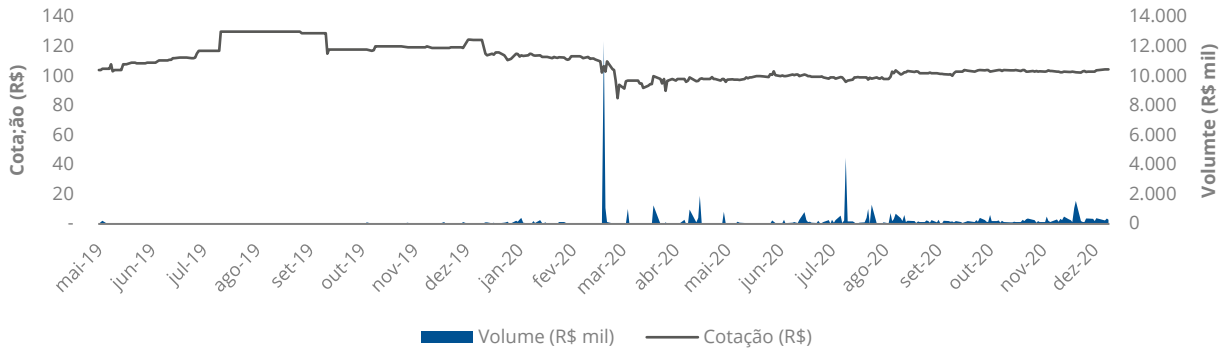
RBR Crédito Imobiliário Estruturado | RBRY11

Dezembro 2020 | Relatório Mensal

Mercado Secundário

As cotas do RBR Crédito Imobiliário Estruturado (RBRY11) são negociadas no mercado de bolsa da B3 desde Mai/19.

Negociação	dez-20	nov-20	out-20	Acum 2020	Acum 12m
Cotas Negociadas	72.535	39.981	37.990	582.863	582.863
Cotação Fechamento	R\$ 104,41	R\$ 102,99	R\$ 104,00	R\$ 104,41	R\$ 104,41
Volume Total (R\$'000)	R\$ 7.469	R\$ 4.123	R\$ 3.929	R\$ 59.473	R\$ 59.473
Volume Diário Médio (R\$'000)	R\$ 373	R\$ 206	R\$ 187	R\$ 239	R\$ 239



* Para evitar distorções, foram desconsideradas do cálculo de volume médio diário as transações realizadas na data de 18/12/2020.

Outras Informações

Objetivo:

Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI")

Periodicidade dos Rendimentos:

Mensal

Prazo de Duração:

Indeterminado

Benchmark

IPCA + Yield IMA-B 5
(calculado sobre a distribuição de rendimentos)

Cotas Emitidas

1.955.023

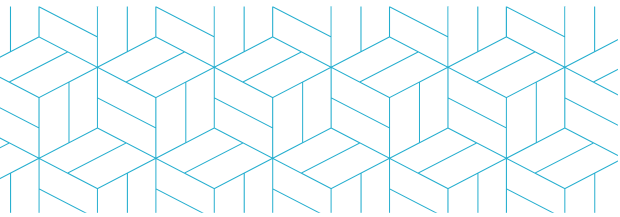
As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo, e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referências as datas e as condições indicadas no material, e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira, ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e a política de investimento do Fundo, bem como as disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente a tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do gestor do Fundo.



RBR Asset Management
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.400 Cj. 122
São Paulo, SP - CEP: 04543-000
Tel: +55 11 4083-9144 | contato@rbrasset.com.br
www.rbrasset.com.br

Apêndices



Principais CRIs

CRI Gramado Laghetto

Devedor	Athiva
Setor Imobiliário	Outros
Taxa	IPCA + 9,00%
% PL	12,3%
Vencimento	jul-27

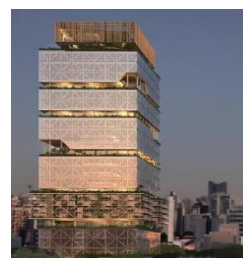
Operação de multipropriedade na cidade turística de Gramado-RS. Diferencia-se das demais multipropriedades da região devido à sua garantia, um hotel recém inaugurado na melhor localização de Gramado. Além disso, o hotel é administrado pela rede Laghetto, referência na região. A operação conta ainda com garantias adicionais anexas ao empreendimento.



CRI Pinheiros

Devedor	Cap. Antônio Rosa
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI+ 5,00% (Mín. 7,5%)
% PL	9,2%
Vencimento	jul-22

Operação de aquisição de terreno na entre a Rua dos Pinheiros e Avenida Rebouças, em São Paulo-SP. A operação conta com a alienação fiduciária do imóvel como garantia e também alienação fiduciária das quotas da devedora.



CRI Habiarte

Devedor	Habiarte
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI + 6,00%
% PL	6,6%
Vencimento	jan-26

Operação de alavancagem de terrenos localizados no eixo de expansão da cidade de Ribeirão Preto, uma das cidades mais pujantes do interior de São Paulo. A operação conta com a alienação fiduciária dos terrenos, coobrigação da devedora e garantia pessoal dos acionistas, além de robusto fundo de reserva. A Habiarte é uma das principais incorporadoras da região.



CRI Pernambuco Sr

Devedor	Pernambuco Construtora
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI + 5,00%
% PL	5,9%
Vencimento	ago-23

Operação de estoque lastreada em unidades residenciais localizadas em Recife, Pernambuco. A operação conta com aceleração do saldo devedor com o fluxo de venda das unidades alienadas. O CRI conta com alienação fiduciária, cessão fiduciária dos recursos oriundos das vendas e garantia pessoal dos controladores, além de robusto fundo de reserva.



CRI Tarjab

Devedor	Tarjab
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI+ 5,50% (Mín. 8%)
% PL	5,0%
Vencimento	ago-23

CRI com garantia em dois terrenos localizados no bairro da Vila Mariana, em São Paulo. A devedora é a incorporadora Tarjab, especializada em empreendimentos de médio/alto padrão na região. Conta com a alienação fiduciária na matrícula dos ativos e aval dos sócios da empresa.



Principais CRIs

CRI Setin Barra Funda

Devedor	Setin
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI+ 4,85% (Mín. 7%)
% PL	4,8%
Vencimento	set-25

Operação de estoque lastreada em unidades residenciais localizadas no bairro da Barra Funda em São Paulo. A operação conta com garantia corporativa da Setin, garantia pessoal do acionista e alienação fiduciária do empreendimento. Além disso, o excedente dos recebíveis nas vendas das unidades são utilizados para amortizar antecipadamente a operação e há um prêmio de 1,5% sobre 60% do valor da unidade vendida.



CRI Longitude Estoque

Devedor	Longitude Desenv. Imob.
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI+ 5,00%
% PL	3,0%
Vencimento	nov-23

Operação de estoque com garantia em unidades residenciais localizadas no interior do estado de São Paulo. Conta com aceleração do saldo devedor de acordo com o fluxo de venda das unidades em garantia. Além disso, conta com coobrigação da Longitude, incorporadora especializada em atuar na região.



CRI Creditas V

Devedor	Multidevedor
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	IPCA+ 6,50%
% PL	2,7%
Vencimento	out-40

Operação lastreada em contratos de financiamento na modalidade Home Equity originados pela Creditas, responsável também pela cobrança dos créditos. Possui como garantia a alienação fiduciária de todos os imóveis envolvidos no CRI.



CRI Costa Hirota

Devedor	Costa Hirota
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI + 5,00%
% PL	1,1%
Vencimento	mai-23

Operação de crédito com latro em unidades residenciais à beira mar em Bertioga. A operação conta com aceleração do saldo devedor com o fluxo de venda das unidades em garantia. Além disso, conta com a coobrigação da Costa Hirota, incorporadora com forte atuação na região.



CRI Ditolvo

Devedor	Construtora Ditolvo
Setor Imobiliário	Residencial
Taxa	CDI + 3,50%
% PL	0,6%
Vencimento	out-21

Operação de crédito com latro em unidades residenciais prontas de médio padrão no bairro de Interlagos, São Paulo. A operação conta com aceleração do saldo devedor com o fluxo de venda das unidades em garantia. Além disso, conta com a coobrigação, fiança e aval dos sócios da Ditolvo.



Tipos de Risco

Nós dividimos a carteira em 3 tipos de risco de crédito para analisar o risco do portfólio. É importante destacar que a qualidade da garantia formalizada através de Alienação Fiduciária é fundamental para a solidez das operações. Como gostamos de repetir, Crédito Imobiliário é diferente de Crédito Corporativo *Clean* (sem garantia).



Pulverizado Multidevedor

19% do PL

Operações com edifícios corporativos, parques logísticos, shopping e carteiras de incorporadoras, onde o risco por CRI é dividido por diversas partes, sejam elas locatárias dos ativos ou mutuárias de financiamentos para aquisição de imóveis. O primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente dos aluguéis e/ou de parcelas dos financiamentos. A grande maioria das operações possui cobrança de uma empresa sólida.

Exemplo | CRI Longitude



Fluxo

Proveniente de contratos de compra e venda de lotes residenciais.

Garantia

Loteamento Solar do Campo localizado na cidade de Mombuca, São Paulo.



Corporativo

31% do PL

Créditos em que o risco é concentrado no balanço de um único devedor ou na capacidade de pagamento de um único locatário em imóveis geradores de renda como galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas, etc.

Exemplo | CRI Tarjab



Fluxo

Proveniente da capacidade de pagamento do balanço da Tarjab Incorporadora

Garantia

Terrenos localizados em região nobre de São Paulo, no bairro da Vila Mariana



Estoque Performado

15% do PL

Nesses CRIs, a incorporadora, como devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, não dependendo do balanço da empresa.

Exemplo | CRI Costa Hirota



Fluxo

Proveniente prioritariamente da venda de um empreendimento à beira mar em Bertioga, litoral paulista

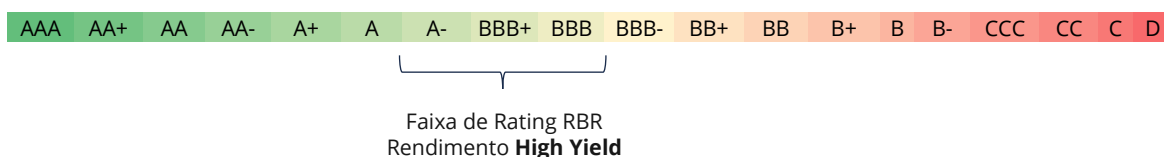
Garantia

Unidades residenciais entregues em Bertioga, litoral paulista, de frente para o mar

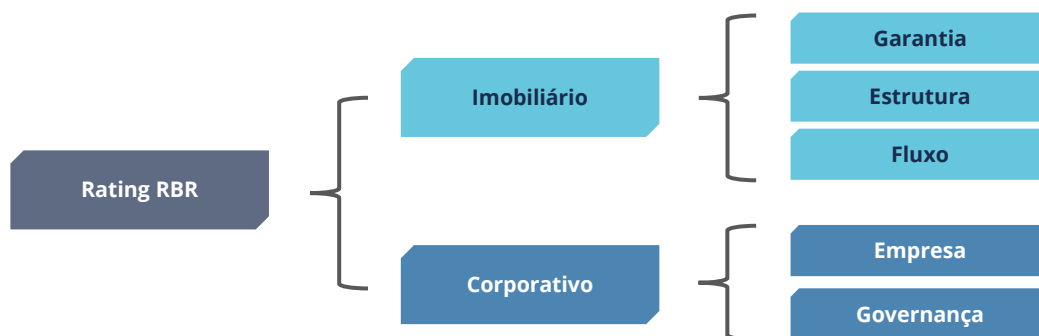
Metodologia de Análise – Rating RBR

No primeiro semestre de 2020, revisitamos a metodologia do Rating Proprietário RBR. Esse novo modelo de avaliação possibilitou a realização de importantes melhorias na forma como avaliamos nossos investimentos, permitindo uma clareza ainda maior dos pontos fortes e de atenção nas operações de crédito. Com a chegada e o desenrolar da crise econômica ocasionada pelo COVID-19, essa nova métrica de avaliação das operações foi colocada à prova, se mostrando um modelo consistente e aderente. Com todas as melhorias implementadas, acreditamos que conseguimos ser ainda mais assertivos no momento do investimento e posterior acompanhamento dos nossos CRIs, prezando sempre pela transparência com nossos investidores.

A metodologia de análise da RBR visa classificar o nível de risco de cada uma das operações investidas, utilizando como métrica o **Rating Proprietário**. Com ele, é possível mensurar o risco sobre a qualidade de crédito de cada investimento, bem como, a capacidade de um emissor de honrar com as obrigações financeiras do CRI, de forma integral e no prazo determinado. O produto final são notas, seguindo um escala que varia de AAA até D. No FII **RBR Crédito Imobiliário High Yield** são investidas novas operações com rating **preponderantemente** igual ou maior a “**BBB**”, conforme demonstrado na Escala de Rating abaixo.



O Rating RBR diferencia as operações conforme cada um dos Tipos de Risco, detalhados na página anterior deste relatório, alterando sua ponderação, conforme a classificação de cada operação. O ponto de partida são dois pilares: i) Imobiliário, sendo esse o principal pilar da operação, independentemente do tipo de risco, considerando a expertise da RBR no setor; e ii) Corporativo. O pilar Imobiliário se desdobra em três parâmetros, sendo eles: a) Garantia; b) Fluxo; e c) Estrutura. O pilar Corporativo, que tem como objetivo principal avaliar os aspectos econômico-financeiros, de mercado, características do negócio e processos de governança corporativa, se desdobra em dois parâmetros: a) Empresa e b) Governança.



A estratégia **High Yield** consiste em investimento em títulos privados com ajustada relação risco/retorno. Os investimentos são realizados em operações com spreads maiores que os encontrados na estratégia **High Grade**, por tratarem-se de tomadores de crédito com menor acesso ao mercado bancário tradicional. Através da expertise dos times de gestão, a RBR avalia com extrema diligência o componente imobiliário e corporativo destas operações, o que possibilita a criteriosa seleção dos devedores nas operações de crédito do RBRY11.

Aprovação das Operações

O Comitê de Investimentos em Crédito Privado RBR realiza reuniões ordinárias, com periodicidade definida, sendo que todos os novos investimentos devem ser aprovados de maneira unânime pelo Comitê, os participantes são todos sócios da RBR, sendo que, atualmente, é composto pelos seguintes integrantes: **Ricardo Almendra, Guilherme Bueno Netto, Caio Castro e Guilherme Antunes** (mais detalhes dos integrantes na próxima página).

Aprovação das Operações

O Comitê de Investimentos em Crédito Privado RBR realiza reuniões ordinárias, com periodicidade definida, sendo que todos os novos investimentos devem ser aprovados de maneira unânime pelo Comitê, os participantes são todos sócios da RBR, sendo que, atualmente, é composto pelos seguintes integrantes:

**Ricardo Almendra – CEO (Fundador)**

Ricardo Almendra é o CEO e fundador da RBR Asset Management. Antes de fundar a RBR, foi sócio da Benx incorporadora (Benx). Entre 1999 e 2011, foi sócio e diretor administrativo do Credit Suisse Hedging Griffo (“CSHG”), onde foi um dos responsáveis por transformar a empresa que tinha R\$ 300 milhões em ativos sob gestão em uma empresa com R\$ 40 bilhões de ativos. Durante seus 12 anos na CSHG, foi responsável por relações com os clientes de private banking, tendo um papel importante na estratégia corporativa e segmentação de clientes, além de membro do conselho do Instituto CSHG. É atualmente membro do conselho Instituto Sol. Ricardo Almendra é formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduado em Economia pela mesma instituição.

**Guilherme Bueno Netto – Gestor Desenvolvimento (Co-Fundador)**

Guilherme Bueno Netto é sócio sênior e co-fundador da RBR Asset Management responsável por todas as atividades de incorporação. Antes de juntar-se à empresa, foi Diretor da Benx Incorporadora, onde era responsável por todos os aspectos operacionais da companhia, principalmente as áreas de originação e gestão de projetos imobiliários. Nos últimos 10 anos Guilherme foi pessoalmente responsável por mais de 40 investimentos imobiliários no Brasil, totalizando mais de R\$5 bi a valor de mercado. Iniciou sua carreira em 2003, na GP Investimentos, atuando na área de Hedge Funds da companhia. Em 2006 também passou pela Mauá Investimentos, antes de iniciar sua carreira no grupo Bueno Netto. Guilherme Bueno Netto é formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas em São Paulo.

**Caio Castro – Gestor Properties**

Caio é sócio sênior da RBR, membro do Comitê de Investimento da gestora, com dedicação principal ao mandato de Properties. Antes de juntar à RBR foi sócio fundador da JPP Capital, onde nos últimos 5 anos foi Head de Real Estate e responsável pela estruturação e gestão de mais de R\$500 milhões de reais em operações imobiliárias, nos segmentos de incorporação, properties e crédito imobiliário. Atuou na elaboração do regulamento de fundo de crédito, como analista chefe responsável pela análise dos ativos e como membro do comitê de investimentos. De 2009 a 2012 foi CFO da Cury Construtora, uma das líderes do setor de baixa renda no Brasil, onde foi um dos responsáveis por multiplicar o lucro líquido da empresa em 3x em 3 anos. De 2007 a 2009 foi gerente de negócios da Gafisa S/A, sendo que trabalha no mercado imobiliário desde 1998. Caio Castro é formado em Economia pela Universidade Mackenzie com MBA em Finanças pelo Insper (Ibmec).

**Guilherme Antunes – Gestor Crédito**

Guilherme Antunes é sócio da RBR Asset responsável pela originação e estruturação de operações de crédito com lastro imobiliário. Iniciou sua carreira como Trainee na área de Planejamento Estratégico da TIM Participações S.A. Após dois anos, entrou no time de gestão do Brookfield Brasil Real Estate Fund participando ativamente da gestão de um portfólio de 12 Shoppings Centers e Edifícios Comerciais avaliados em mais de R\$ 4 bilhões. Em 2011, integrou-se ao time de Produtos Financeiros Imobiliários da XP Investimentos atuando na originação, estruturação, distribuição e gestão de CRIs e FIs com montante superior a R\$ 3 bilhões. Participou da fundação da Fisher Investimentos em 2013, sendo o responsável direto na originação e execução de operações de CRIs com montante superiores a R\$ 100 milhões. Guilherme Antunes é formado em Economia pelo IBMEC, Rio de Janeiro

 Conceitos – Série Educacional

A série educação desse relatório tem como objetivo promover conteúdo para os investidores iniciantes no mercado de Fundos Imobiliários, uma iniciativa da RBR para disseminar conhecimento e apresentar, de forma simples, o funcionamento deste mercado.

O QUE É CRI – CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS?

O CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) é um título de renda fixa, que gera um direito de crédito ao investidor. O que isso quer dizer? O investidor que adquirir este título terá direito a receber uma remuneração do emissor, um prêmio na forma de juros, e também o valor inicial investido, sendo que o tempo de pagamento varia conforme cada operação.



Do ponto de vista dos devedores desses títulos, o CRI é um instrumento de captação de recursos, visando o financiamento de transações do mercado imobiliário. Por exemplo, a construção de apartamentos residenciais por uma empresa do setor, a antecipação de recebíveis de contratos de locação de um imóvel, dentre outros.

Por se tratar de um título de renda fixa, as formas mais comuns de remuneração são:

- Percentual do CDI (X% CDI): A remuneração do título é atrelado a um percentual do CDI, que está diretamente relacionado a taxa básica de juros da economia brasileira. Melhor em momentos de tendência de aumento de juros.
- CDI + taxa pré-fixada (CDI + X%): A remuneração do título é baseada em uma parte fixa (pré-fixada) e uma parte atrelada ao CDI, que está diretamente relacionado a taxa básica de juros da economia brasileira.
- Índices de inflação + taxa pré-fixada (ex: IPCA ou IGP-M + X%): A rentabilidade do título é baseada em uma parte fixa (pré-fixada) e uma parte atrelada a variação da inflação (ex: IPCA ou IGP-M). Indicado para investidores que buscam preservação de seu poder de compra.
- Taxa pré-fixada: O investidor sabe exatamente a rentabilidade e quanto vai receber na data de vencimento do título.



Os CRI's são considerados investimentos a longo prazo, sendo que não existe uma regra que define um prazo mínimo ou máximo para essas operações, geralmente elas variam entre 2 e 10 anos.

Além disso, a maior parte desses papéis não permite o resgate antecipado, assim como outros títulos de dívida, tendo sua liquidez apenas no vencimento. Caso o investidor precise resgatar seus recursos antes do prazo de vencimento, ele deverá vender o papel a outro investidor interessado. Nesse caso, não há garantia de recebimento da rentabilidade inicialmente acordada, sendo válida apenas para quem permanece com o título até seu vencimento.

Um diferencial para esses ativos, é se tratar de um investimento isento de imposto de renda para pessoas físicas e FIs, além disso, esses títulos não sofrem a cobrança de taxas e não está sujeito a cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Glossário

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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