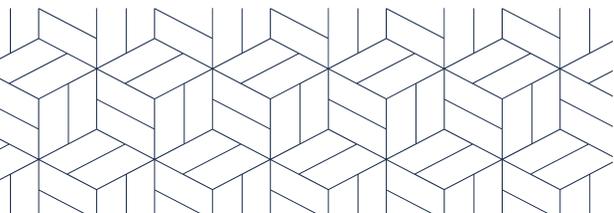


RBRR11
FII RBR Rendimento High Grade
Relatório de risco 1º semestre 2021



Nota do Gestor

Estamos divulgando nosso terceiro relatório de risco após um ano do início das restrições provocadas pelo COVID-19 em mar/20. O primeiro relatório divulgado ([link](#)) teve o intuito de compartilhar nossos estudos e análises de crédito focando em cenários de stress da carteira. Por meio do 2º relatório divulgado em setembro de 2020 ([link](#)), apresentamos a performance da carteira comparando com o cenário de stress simulado no 1º relatório. No presente relatório trazemos uma visão geral dos principais indicadores das operações e sua evolução ao longo destes 12 meses de pandemia e isolamento social, sendo certo que os dados das operações consideram o fechamento de março/2021.

Carteira

- ✓ 100% adimplente;
- ✓ Portfólio bem diversificado;
- ✓ Confortável colchão de recebíveis;
- ✓ Fundo de reserva elevado;
- ✓ Razão de garantia (LTV*) conservadora;
- ✓ Ótimas garantias em ótimas localizações.

Ressaltamos que 100% das operações estão em dia com suas obrigações e, desde o início do fundo, não tivemos nenhuma inadimplência na carteira. Passados os 12 meses do nosso primeiro relatório de risco, período bastante desafiador do ponto de vista de liquidez em alguns setores, atestamos a resiliência do nosso portfólio. Ao longo deste relatório nós analisaremos a performance de cada um dos tipos de risco na carteira, conforme abaixo indicado de forma sucinta:

Na página 4, analisamos com detalhes como os mecanismos de excesso de recebíveis (sobre-colateral) foram suficientes para o pagamentos dos compromissos das operações nas operações pulverizadas / multi-devedores.

Na página 5, apresentamos maiores detalhes sobre as operações com risco corporativo que, desde o início da pandemia, não apresentaram mudanças relevantes no seu risco de crédito. Neste tipo de risco, 78% das garantias estão localizadas na cidade de São Paulo com uma Razão de Garantia média de 1,8x, equivalente a 56% de LTV. Os principais devedores por trás desse grupo de operações são nomes como Banco do Brasil, GPA, Even e JSL.

Na página 6 deste relatório, apresentamos as informações complementares das operações com o risco "Estoque Performado" que, em março/21, representavam 11% do PL do Fundo, bem como a evolução do VSO (Venda Sobre Oferta), a qual mede as vendas (em número de unidades) em um semestre sobre o estoque disponível em garantia no início do mesmo semestre. É possível constatar que as vendas permanecem resilientes e com um patamar de VSO próximo ao período pré-pandemia. Resultado, este, em linha com a performance de vendas do segmento residencial na cidade de São Paulo nos últimos 12 meses que foi impulsionado pelo baixo patamar da taxa de juros.

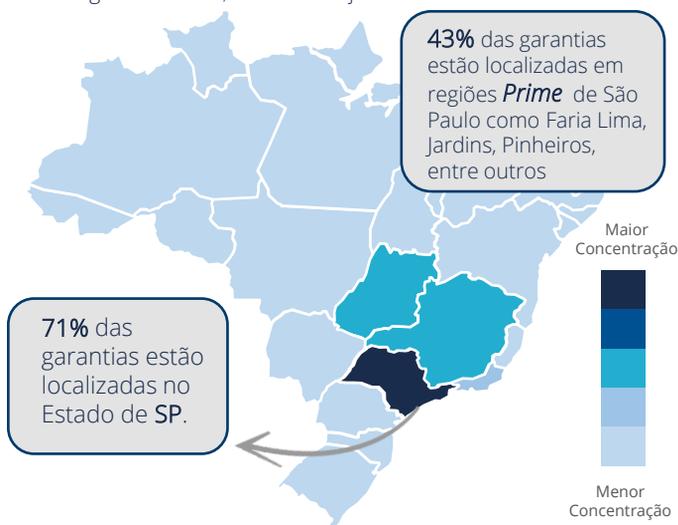
Principais Características do Portfólio

A carteira de CRIs do Fundo atualmente se encontra alocada em 33 operações. Além disso, **os 10 maiores investimentos do portfólio representam cerca de 57% do PL, reforçando a diversificação de risco da carteira.**



Localização das Garantias

A RBR é extremamente criteriosa na avaliação das garantias imobiliárias das operações. O seu 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 (Base março/21)

Data de Início	Administrador	Cotistas	Cotas Emitidas	Patrimônio	PL / Cota	Mercado / Cota
Mai/18	BTG Pactual	68.637	7.638.479	R\$ 756.871.571,86	R\$ 99,09	R\$ 99,71

1 - Taxas projetadas para 2024, conforme duration da carteira: CDI de 6,28% | IPCA de 3,25% | IGPM de 3,50% | Fonte: Banco Central do Brasil (replicamos 2023 para os anos seguintes)

2 - Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura

*Os materiais, relatórios e planilhas de fundamentos do RBRR11 podem ser encontrados no site do Fundo e no site do administrador.

Tipos de Risco

Nós dividimos a carteira de CRIs 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

26% do PL

Operações com edifícios corporativos, parques logísticos, shopping e carteiras de incorporadoras, nas quais 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 coobrigação de uma empresa sólida.

Exemplo | CRI FLBC

	Fluxo	Proveniente dos aluguéis pagos pelos diversos locatários do edifício corporativo
	Garantia	Torre corporativa Faria Lima Business Center, localizado na Av. Faria Lima, em São Paulo - SP

Corporativo

47% do PL

Créditos nos quais 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 Helbor Parque Ibirapuera

	Fluxo	Proveniente da capacidade de pagamento do balanço da Helbor Incorporadora
	Garantia	Terreno localizado em região <i>prime</i> de São Paulo, próximo ao Parque do Ibirapuera

Estoque Performado

11% do PL

Nesses CRIs, a incorporadora, na qualidade de 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 Setin

	Fluxo	Prioritariamente proveniente da venda de um empreendimento residencial ao lado do Pq. do Ibirapuera, em São Paulo - SP
	Garantia	Unidades residenciais entregues na Vila Nova Conceição, ao lado do Pq. do Ibirapuera

Tipos de Risco

1. Risco Pulverizado Multi-devedor (26% do PL)

Nessas operações, o pagamento do serviço da dívida é proveniente dos aluguéis (por exemplo, edifícios corporativos e shoppings) e de parcelas dos financiamentos imobiliários.

Simulamos, no primeiro relatório de risco (link), os cenários de stress de cada uma das operações, os quais resultaram em um % máximo de queda que os recebíveis poderiam sofrer para, ainda assim, suportarem o pagamento dos juros. No segundo relatório, em setembro/20 (link), o objetivo era comparar o cenário de stress máximo calculado no relatório anterior versus o comportamento da carteira de recebíveis passados 6 meses do início da pandemia (março a agosto/2020).

Agora, no presente relatório, trazemos uma comparação do indicador ICJ (Índice de Cobertura de Juros) dos três últimos semestres. O ICJ é importante, pois mede a capacidade de pagamento da dívida com o fluxo de recebíveis do empreendimento sem depender do balanço dos devedores. Portanto, se esse índice for maior que 1 significa que o fluxo mensal é suficiente para arcar, ao menos, com o juros da operação sem comprometer a razão de garantia e, assim, a solvência da operação. Lembrando que, além dos recebíveis, os CRIs deste tipo de risco contam com Fundos de Reserva e, em grande parte dos casos, com sólidos devedores coobrigados. Em última instância, considerando cenário de execução, as operações contam com garantias reais via Alienação Fiduciária para a recuperação do montante da dívida.

Grande parte das operações estão no mesmo ou em um patamar superior do que antes do início da pandemia, refletindo sinais de recuperação dos setores e, principalmente, a resiliência dos ativos imobiliários lastro das operações:

- ▶ Todos os CRIs estão em dia com as suas obrigações;
- ▶ Todos os CRIs estão com o Índice de Cobertura de Juros – ICJ superior a 2x;
- ▶ Os CRIs de Carteira Pulverizada (C-Sul, Credits e Mauá) tiveram um aumento nos recebíveis consistente nos últimos dois semestres, resultado da antecipação de parcelas;
- ▶ O LTV médio dessas operações é 55%, considerado conservador.

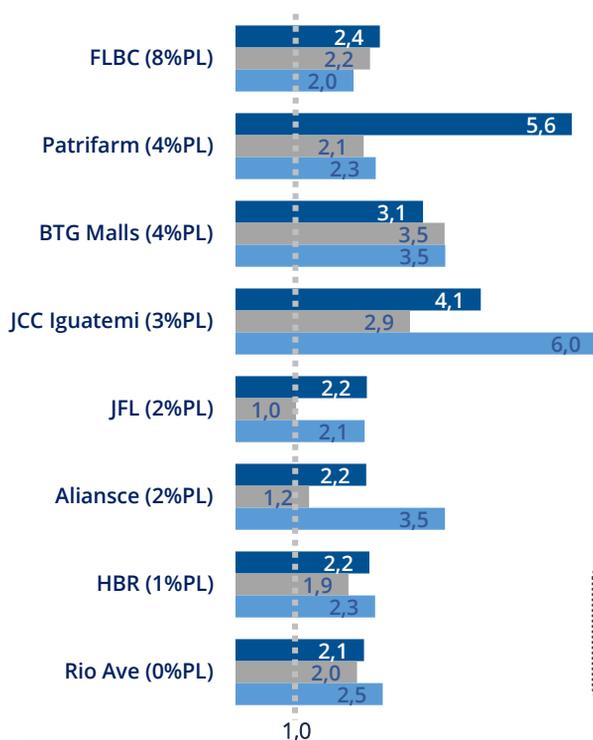
Índice de Cobertura Sobre Juros (Média de recebível no semestre / parcela de juros)

O ICJ maior que 1 significa que a operação recebe recursos suficientes para pagar os juros do período.

Dividimos o gráfico de ICJ em dois grupos:

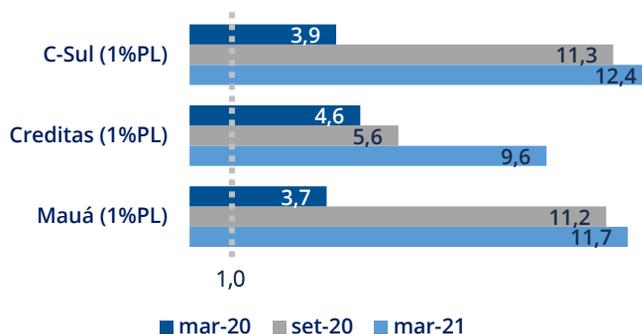
CRIs Antecipação de Locação Pulverizada

O lastro são fluxos de pagamento de contratos de locação corporativos (PJ) ou residenciais.



CRIs Carteira Pulverizada

O lastro são fluxos de pagamento provenientes de contratos de financiamento no modelo *home equity* e financiamento a aquisição de ativos imobiliários. São carteiras pulverizadas com alta diversificação e, na maior parte, com devedores PF (pessoa física).



Fundo de Reserva

4,3x

Meses de juros

Razão de Garantia

1,8x

LTV 55%

Garantias

48%

Localizadas Estado de SP

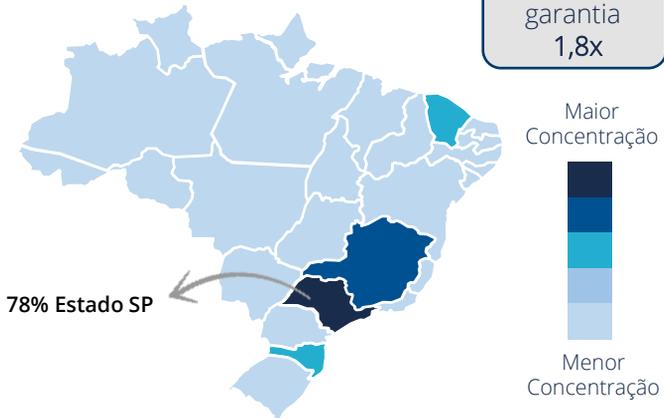
Tipos de Risco

2. Risco Corporativo (47% do PL)

Risco corporativo está ligado à capacidade de pagamento de um único locatário (contrato atípico) ou devedor. São operações lastreadas em imóveis geradores de renda (tais como, galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas) ou terrenos localizados em área premium (por exemplo, Av. Faria Lima). Destacamos abaixo os principais devedores dessa classe de risco e a localização das principais garantias:

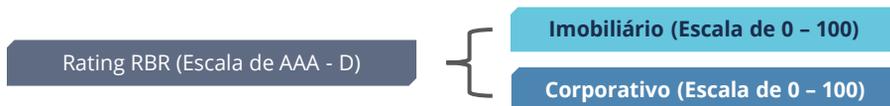
Principais Devedores / Locatários

Localização das Principais Garantias



Em março/21, revisamos nossas análises dos balanços de todos os devedores/locatários com o intuito de avaliar a capacidade das companhias em honrar seus compromissos no curto prazo. Em geral, os balanços das empresas mostraram preparo para atravessar esse momento de crise sem grandes impactos no pagamento nas nossas operações. Além disso, os ativos imobiliários em garantia estão bem localizados e são estratégicos para essas companhias, reduzindo, desta forma, atrasos no pagamento do serviço de dívida e/ou um eventual default (perda). Maiores detalhes acerca da metodologia estão descritos na página 10 do presente relatório.

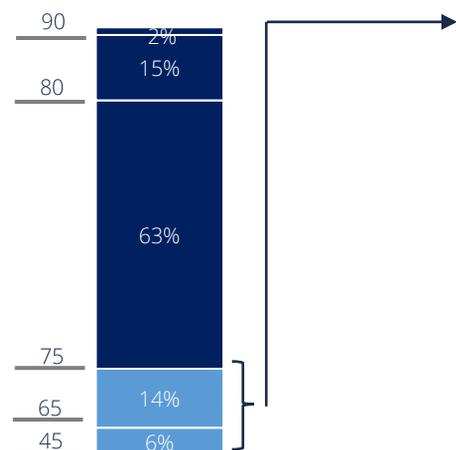
Reforçamos que todas as operações investidas pelo RBRR11 possuem, majoritariamente, um rating RBR mínimo A (em uma escala de AAA a D), sendo certo que tal nota é composta por dois componentes: o imobiliário (maior peso em nossa análise) e o corporativo, ambos representados por uma escala de 0 a 100.



O componente corporativo mede, resumidamente, a capacidade de pagamento de um único locatário/devedor. Atualmente, 13 (de 16) operações estão com escala de rating corporativo igual ou acima de 75 que indicam ótima liquidez para arcar com os compromissos financeiros.

Gráfico abaixo

Abertura do % por escala de rating corporativo RBR do montante investido em CRIs classificados como Risco Corporativo:



De todas as operação, apenas 3 apresentam uma escala abaixo do 70. E, ao analisarmos as garantias dessas operações, podemos encontrar indicadores bastante positivos, tais como o LTV de 56% (razão de garantia 1,8x) e as garantias localizadas em regiões Prime como o Jardim Paulista, Pinheiros e Churci Zaidan, todas localizadas em São Paulo Capital. Possuímos muito conforto com a liquidez e resiliência destes ativos em caso de eventual execução das garantias. No limite, são 3 ativos que os fundos de equity/tijolo geridos pela RBR seriam investidores.

Indicadores e Principais Garantias:

Apenas 9% do PL	Garantias SP Capital	Razão de Garantia 1,8x
Terreno Pinheiros (Pinheiros)	Terrenos (Pamplona e Vergueiro)	Quota Corporate (Churci Zaidan)

Tipos de Risco

3. Estoque Performado (11% do PL)

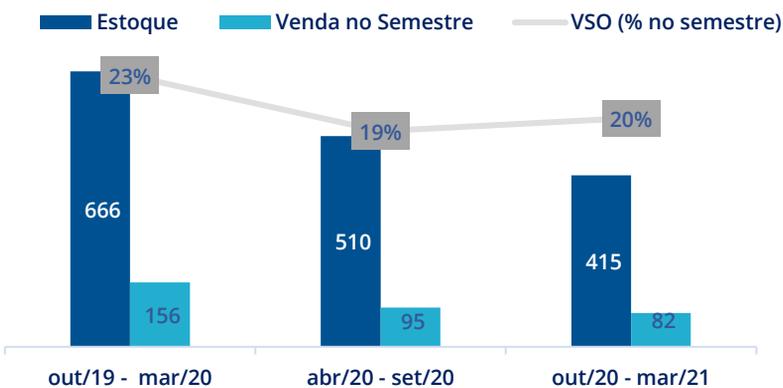
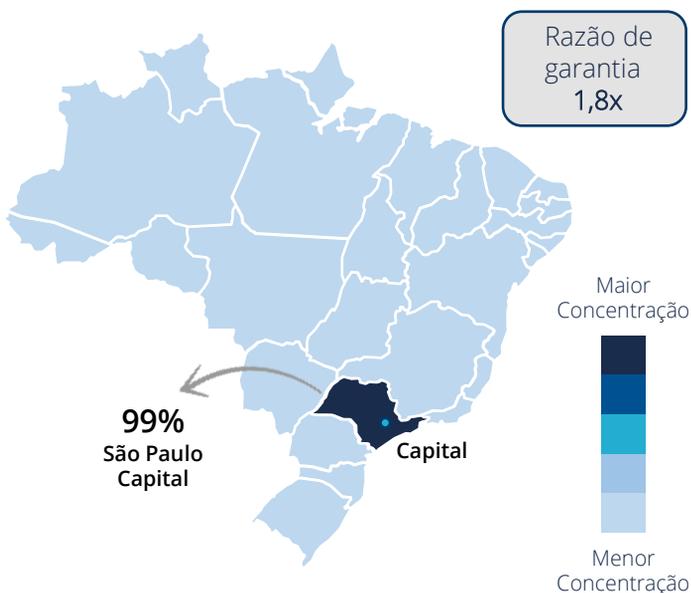
Em tais CRIS, a incorporadora, na qualidade de devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, não dependendo do balanço da empresa, uma vez que o recebível para pagamento do serviço da dívida é proveniente, principalmente, da venda das unidades. Vale ressaltar que 99% do estoque está localizado no Estado de São Paulo, o que facilita o monitoramento e execução das garantias das operações em caso extremo.

Neste relatório, atualizamos os estoques em garantia e as vendas dos 4 CRIs de Estoque que temos na carteira. Sendo assim, apresentamos a evolução VSO (Venda Sobre Oferta), a qual mede as vendas (em número de unidades) em um semestre sobre o estoque disponível em garantia no início do mesmo semestre.

Possível constatar que as vendas permanecem resilientes e com um patamar de VSO próximo ao período pré-pandemia. No último semestre foram vendidas 82 unidades (20% do estoque em garantia no início do semestre), gerando uma amortização extraordinária nessas operações. Encerramos o mês de março/21 com 457 unidades em estoque em garantia, das quais 124 unidades são referente a operação CRI Exto investida em janeiro/21.

Além do conforto das garantias e do desempenho das vendas, todas as operações contam com robusto fundo de reserva, sendo que cada fundo é suficiente para pagamento de 7,5 meses de juros da sua respectiva operação.

Localização das Principais Garantias



Atualmente **457 unidades** em estoque total

Fundo de Reserva
7,5 meses de juros

Ficamos muito confortáveis com o excesso de garantia e com o mecanismo do fundo de reserva mantendo o pagamento de juros, caso seja necessário. Até hoje, em nenhuma operação foi necessário acessar o fundo de reserva.

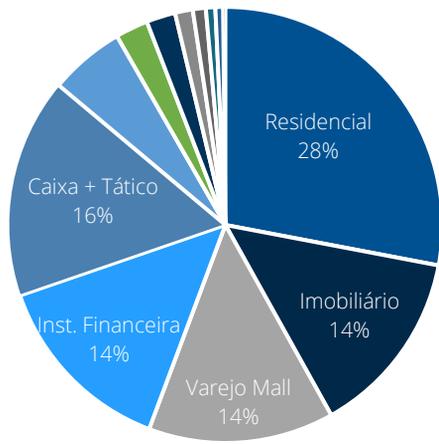


Segmento de Risco

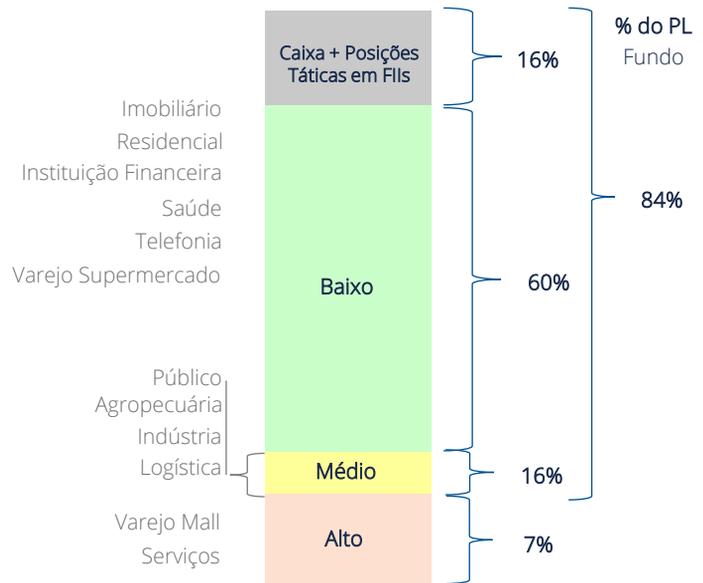
Exposição Setorial

De forma análoga à análise realizada pelos tipos de risco de crédito, elaboramos um estudo setorial que classifica cada uma das operações conforme o seu principal setor de exposição. Posteriormente à realização dessa segmentação, avaliamos o grau de risco* de cada um desses setores no curto/médio prazo, em função das consequências causadas pela instabilidade em âmbito global gerado pela pandemia do Corona Vírus (COVID-19).

Nos últimos 6 meses, período equivalente a setembro a março, a exposição da carteira do Fundo aumentou em setores que consideramos de baixo risco, como, por exemplo, o residencial (aumento de 23% para 28%), imobiliário (aumento de 19% para 22%) e o de instituição financeira (aumento de 13% para 17%).



- Residencial
- Imobiliário
- Varejo Mall
- Inst. Financeira
- Caixa + Tático
- Logística
- Saúde
- Serviços
- Varejo Supermercado
- Indústria
- Telefonia
- Agropecuária
- Outros



*Grau de risco proprietário por setor

Indexação IGPM

Indexação e Impacto do IGPM na Carteira do Fundo

Atualmente, 23% do PL da carteira do Fundo (ou seja, 4 CRIs) são indexados ao IGPM, índice, este, que acumulou uma alta de 31% entre o período de março/2020 a março/2021. Dos 4 CRIs, 2 operações são do tipo de risco Corporativo e 2 do tipo Pulverizado Multidevedor, sendo que, e em todos os casos, o impacto do IGPM foi elevar o LTV das operações que ainda se encontram em patamares saudáveis (abaixo de 70%).

Nas operações em que o lastro são contratos de locação ou de financiamento pulverizados, estas podem não acompanhar o índice no período (ou por renegociação de aluguel ou por ter correção anual descasando com o índice que pode ser mensal). Ainda que tenha ocorrido descasamento entre o fluxo do lastro e do CRI, em todos os casos observamos que os ICJ dos papéis se mantiveram em patamares elevados: 11,7x no CRI Mauá e 2,0x no CRI FLBC. Além disso, no CRI Mauá, a qual consiste na operação sênior de carteira pulverizada, observamos um aumento expressivo da antecipação/quitação dos devedores no período, ocasionando em uma amortização expressiva do saldo devedor. Dessa forma, o LTV se manteve praticamente estável e o grau de subordinação (colateral) subiu substancialmente para 156%.

Importante mencionar o caso do CRI GT – Banco do Brasil, o qual, em março de 2020, representava 10% do PL do Fundo, porém, e com a alta expressiva do IGPM no período (que foi maior que a amortização), o PU do papel se valorizou, fazendo com que esse CRI representasse 11% do PL do Fundo em março de 2021. Pelas normas da CVM, há um limite de 10% do PL que pode ser investido em um único emissor, e, como o CRI GT ultrapassou tal limite, o administrador do Fundo publicou, em 01 de abril de 2021 ([link](#)), comunicado de desenquadramento. Importante esclarecer que tal desenquadramento foi ocasionado de forma passiva, ou seja, por conta do impacto de fundamentos de mercado, ao invés de estratégia ativa do gestor. Conforme apresentado na tabela abaixo, estamos bastante confortáveis com o risco da referida operação (LTV de 68%, ativo AAA locado para o Banco do Brasil e ótimo devedor) e satisfeitos com o resultado desta operação no período.

	Tipo de Risco	% PL mar/21	PU – R\$ mar/20	LTV % mar/20	Amortização - R\$ (mar/20 a mar/21)	Impacto R\$ IGPM no PU	PU – R\$ mar/21	LTV % mar/21
CRI GT - Banco do Brasil	Corporativo	11,1%	1.012,39	57%	54,15	253,97	1.212,21	68%
CRI Quota Corporate	Corporativo	3,1%	1.000,00	37%	24,03	250,00	1.225,97*	46%
CRI Faria Lima BC.	Pulverizado	8,1%	1.016,93	57%	54,35	259,30	1.221,88	68%
CRI Mauá	Pulverizado	0,7%	637,36	35%	340,25	150,42	447,52	37%

Nota: PU é o Preço Unitário do CRI, ou seja, Saldo Devedor dividido pela quantidade de CRIs emitida.

*PU estimado para março/21 do CRI Quota Corporate, como a sua atualização é anual o PU só é ajustado em dezembro.

Podemos afirmar que o IGPM nos últimos 12 meses não trouxe risco adicional relevante a carteira do Fundo. Por outro lado, o impacto positivo do índice sobre a carteira permitiu e continuará permitindo um maior reconhecimento de resultado, visto que, atualmente, esta carteira de 4 CRIs acumula um resultado passivo de futura distribuição equivalente a R\$ 1,60/cota.

Aproveitamos a oportunidade para esclarecer que a metodologia de reconhecimento do resultado da inflação passível de distribuição nas carteiras de FILs de CRI ainda não é padronizada entre os diferentes administradores de fundos. Isso quer dizer que, hipoteticamente, dois fundos geridos com a mesma estratégia adotada por um respectivo gestor e que possuem exatamente a mesma carteira de CRIs, contudo, administrados por instituições distintas, potencialmente irão distribuir resultados diferentes aos seus respectivos investidores.

Essa divergência ocorre nas diferentes abordagens entre caixa x competência. Nesse sentido, esclarecemos que RBRR11, administrado pelo BTG Pactual, segue a apuração pelo regime caixa, onde a distribuição dos juros e da inflação estão, necessariamente, limitadas ao “resultado caixa”. Nesse modelo, o que é reconhecido como resultado, além do juros, é a correção monetária limitada à amortização. E, nos casos em que a correção for maior do que amortização, tal diferença é acumulada mês a mês, sendo distribuída posteriormente.

Na nossa opinião, e pensando no contínuo desenvolvimento do segmento, os diferentes participantes do mercado (administradores, gestores, investidores, researchs) deveriam seguir no caminho de buscar uma padronização das metodologias. Sem dúvida, esse esforço conjunto da padronização é mais importante do que a discussão sobre qual seria a metodologia mais correta.

Conclusão

Os efeitos da pandemia e do isolamento social continuam causando efeitos em diferentes economias globais. As operações de crédito imobiliário investidas pelo fundo tem sido resilientes ao longo deste período atestando o componente de baixo risco da carteira. São operações com sólidas garantias que continuam oferecendo a proteção desenhada e estruturada no momento do investimento. Estamos bastante tranquilos em afirmar que o capital do nosso investidor está protegido.

Até o momento, as carteiras dos demais FIIs de CRI no mercado também tem apresentado, na média, uma resiliência consistente. O que reforça a nossa visão que o Crédito Imobiliário através dos Fundos de CRI é a melhor alternativa de se emprestar recursos de longo prazo no setor imobiliário. Claro, os investidores devem continuar monitorando de perto os parâmetros de risco das carteiras. Nesse sentido, a transparência e acesso à informação são ferramentas essenciais para uma análise criteriosa. Esse relatório de risco (3ª versão) é um compromisso nosso neste sentido.

Em março de 2021, 23 FIIs de CRI faziam parte do IFIX. O patrimônio total destes 23 fundos superam R\$ 25 bilhões. Patamar comparável a carteira de Crédito Imobiliário de um grande banco (top 5). Esse número é fruto do desenvolvimento do mercado nos últimos 10 anos que permitiu um crescimento não apenas em quantidade e tamanho, mas também nas diferentes estratégias de investimento e tipo de risco das operações investidas por estes fundos. Comentamos nos relatórios passados que boa parte do mercado ainda é centrada apenas nos dividendos mensais e não no Risco x Retorno de cada fundo e como essa abordagem produz um viés perigoso.

Quanto a estratégia de investimentos dos fundos de CRI, sugerimos, inicialmente, que os investidores observem 3 parâmetros:

- Tipo de Risco. +Imobiliário ou +Corporativo. Ou seja, a qual o risco as carteiras estão mais expostas. Ao risco de crédito das empresas avaliado com base nos indicadores financeiros e as perspectivas de mercado das empresas (Tipo de risco Corporativo) ou ao risco imobiliário medido pela qualidade das garantias e dos fluxos de recebíveis envolvidos nas estruturas das operações (Tipo de Risco Imobiliário).

- Concentração por Segmento e Localização. A carteira do fundo apresenta alguma concentração relevante a um determinado segmento imobiliário? Atualmente, os principais tipos de concentração são: residencial, lajes corporativas, logístico, loteamento e Multipropriedade. Nesta análise é importante avaliar quais são as perspectivas de cada um desses segmentos levando em consideração qual a localização dos ativos imobiliários, lastro das operações.

- Indexação: +CDI, +Inflação ou híbrido. As operações investidas por um fundo de CRI são indexadas a inflação ou ao CDI. Dessa forma, o resultado futuro dos fundos podem ser impactados pelo patamar destes indexadores. Com a sofisticação do segmento dos FIIs de CRI, atualmente, é possível observar fundos direcionados apenas a indexação a inflação, ao CDI ou que possuem ambos os indexadores em carteira.

No fechamento de março de 2021, 47% do PL do RBRR11 estava alocado em operações do tipo de risco corporativo e 37% no risco imobiliário. Quanto ao segmento, o fundo apresenta uma diversificação de tal forma que a maior concentração é de 28% do PL no segmento residencial. 71% das garantias estão localizadas no Estado de SP com um LTV médio de 59%. Por fim, 51% da carteira de CRIs é indexada ao CDI e 49% a Inflação. Esses parâmetros indicam a estratégia de gestão de um fundo de crédito imobiliário High Grade.

Outras Informações

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.

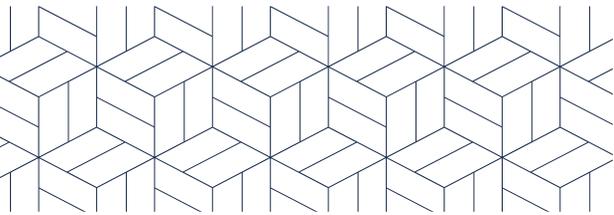


Administração Fiduciária

Gestão de Recursos

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

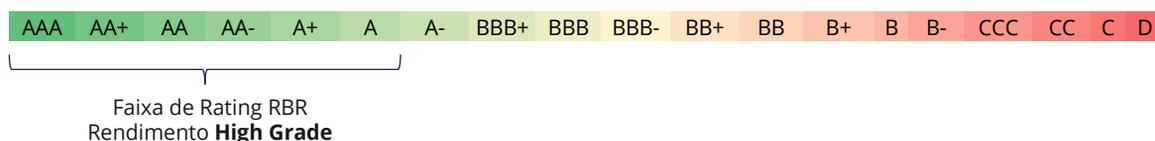
Apêndices



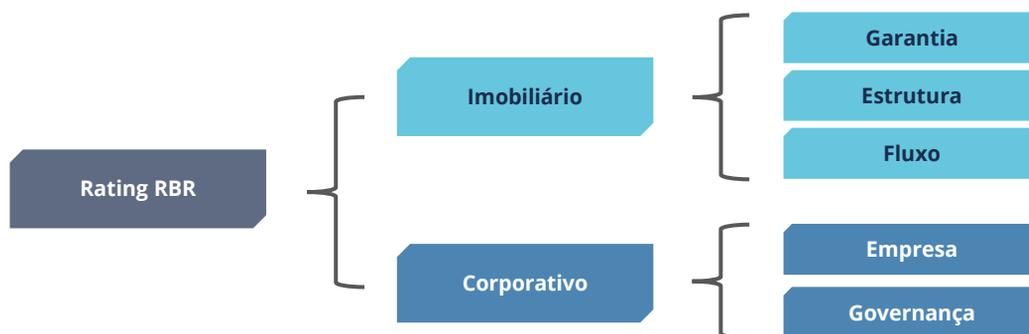
Metodologia de Análise – Rating RBR

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 Rendimento High Grade** são investidas novas operações com rating **preponderantemente** igual ou maior a “A”, 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 Grade** consiste em investimento em títulos privados com baixo risco de crédito atrelado, contanto com um excelente componente imobiliário nas operações, tendo como lastro ativos de ótima qualidade, em localizações estratégicas e com alta liquidez, suportado por uma robusta estrutura de garantias. Além dessas características, são operações com bom perfil de crédito corporativo, tendo como devedores empresas sólidas, com boa performance financeira, apresentando bom histórico de geração de caixa, indicadores de liquidez e baixa alavancagem, por exemplo.

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.

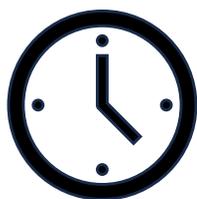
O QUE É CRI – CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS?

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 FIIs, além disso, esses títulos não sofrem a cobrança de taxas e não está sujeito a cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

O FII RBR Rendimento High Grade é um fundo de CRIs que tem como sua principal estratégia o investimento nesse tipo de ativo, representando uma boa alternativa para diversificação da carteira do investidor, com um nível de rentabilidade diferenciado. Em um fundo, esse tipo de investimento conta com um time de gestão dedicado à seleção e acompanhamento de cada um dos papéis. Além disso, em um fundo de CRI, o investidor possui uma liquidez maior caso haja necessidade de sair da posição, dada a possibilidade de vender suas cotas na B3.