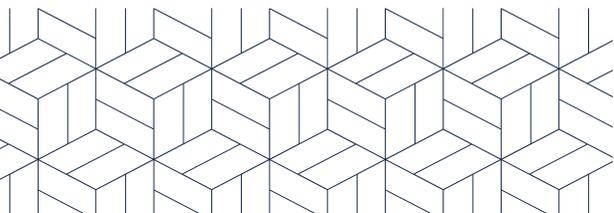


**RBRR11**  
**FII RBR Rendimento High Grade**  
**Relatório de risco 2º semestre 2022**



## Nota do Gestor

Estamos divulgando o nosso **sexto relatório de risco**. O intuito é trazer uma visão geral dos principais indicadores das operações e da carteira e a evolução ao longo dos últimos dois anos. Os dados das operações consideram o fechamento de **setembro/2022**. Essa iniciativa está em linha com a nossa estratégia de comunicação e transparência com o mercado.

### Carteira

- ✓ 100% adimplente;
- ✓ Portfólio bem diversificado;
- ✓ Confortável colchão de recebíveis;
- ✓ Fundo de reserva elevado;
- ✓ Razão de garantia (LTV) conservadora;
- ✓ Robustas 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, atestando a resiliência do nosso portfólio.

A RBR tem uma equipe de monitoramento, que atua ativamente no acompanhamento das garantias, *covenants*, além de indicadores gerenciais de todos os CRIs no portfólio. Ao longo deste relatório, abordaremos os pontos descritos a seguir:

- 1) [Overview do portfólio do fundo](#): O Fundo conta com 38 operações, com diversificação de indexadores (17% CDI e 83% Inflação). A maioria das operações conta com robustas garantias, como alienação fiduciária na matrícula dos imóveis e o LTV (*loan-to-value*) médio das operações é 63%, equivalente a 1,6x de razão de garantia. Vale ressaltar que, atualmente, 79% 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. Quanto a localização, 81% das garantias estão localizadas no Estado de São Paulo e 37% em localizações Prime da cidade de São Paulo, como Faria Lima, Pinheiros e Jardins.
- 2) [Cenário macro econômico](#): Nessa seção fazemos uma retrospectiva dos principais acontecimentos no mercado brasileiro e global, além da expectativa de inflação e juros para os próximos meses e possíveis impactos no portfólio.
- 3) [Cenário micro - Lajes corporativas](#): O setor de lajes corporativas representa 44% da carteira de CRIs, sendo a exposição mais representativa do RBRR11. Nesse seção, apresentaremos um resumo sobre a performance do setor, onde reforçamos a mensagem sobre a importância da localização. Destacamos que as "Regiões Prime" da cidade de SP demonstram uma maior resiliência, apresentando as menores taxas de vacância e os maiores valores de locação por m<sup>2</sup>. Destacamos que o fundo conta com 37% das garantias/exposição a ativos corporativos nessas localizações, sendo esse um diferencial do portfólio.
- 4) [Classificação por tipos de risco](#):
  - [4.1\) Risco Corporativo](#): Neste tipo de risco, 88% das garantias estão localizadas no estado de São Paulo com uma Razão de Garantia média de 1,7x, equivalente a 58% de LTV. Podemos dividir esse tipo de risco em quatro sub-grupos **i)** Locação monousuário; **ii)** Financiamento à terreno/aquisição; **iii)** Antecipação de resultado de SPE; e **iv)** Tático. Os principais devedores por trás desse grupo de operações são grandes empresas com bons riscos de crédito como: Johnson & Johnson, Leroy Merlin, Banco do Brasil, Grupo Pão de Açúcar e Rede Globo.
  - [4.2\) Locação Multidevedor](#): Analisamos com detalhes se os recebíveis foram suficientes para honrar os pagamentos dos compromissos e qual a cobertura adicional disponível de excesso de recebíveis (sobre-colateral) por operação.
- 5) [Análise Comparativa dos Fundos de Recebíveis](#): Apresentamos os principais indicadores do RBRR11 comparando com os indicadores dos principais fundos de CRI disponíveis no mercado separados por grupos de risco. Dessa forma, sugerimos que o investidor compare o risco x retorno dos fundos e não apenas o observar o retorno. O RBRR11 apresenta LTV em linha com os seus pares "high grades", maior concentração na região Sudeste e no segmento de Lajes Corporativas.
- 6) [Seção ESG \(Ambiental, Social e Governança\)](#): Documentamos as práticas iniciadas pela RBR.
- 7) [Operações Compromissadas](#): Abordamos a atual alocação do Fundo em operações compromissadas, objetivo e riscos associados.
- 8) [Conclusão e Apêndices](#)

## Informações do Fundo (Base setembro/22)

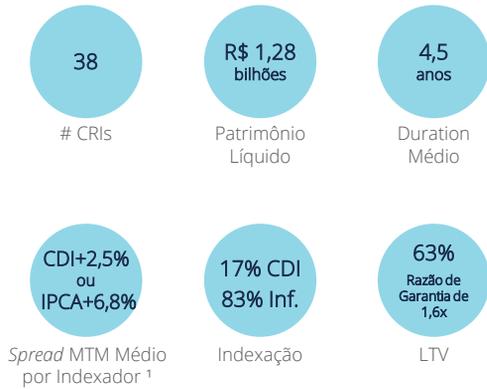
Data de Início	Administrador	Cotistas	Cotas Emitidas	Patrimônio	PL / Cota	Mercado / Cota	Taxas
Mai/18	BTG Pactual	119.796	13.438.908	R\$1.286.234.896	R\$ 95,71	R\$ 90,60	Gestão: 0,8% a.a. Adm.: 0,2% a.a. Perf.: 20% > CDI

## RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

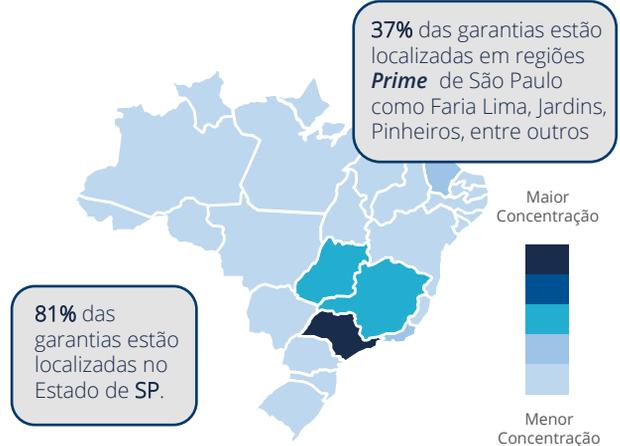
### Principais Características do Portfólio

A carteira de CRIs do Fundo atualmente se encontra alocada em 41 operações. Os **10 maiores investimentos do portfólio representam cerca de 58% do PL.**



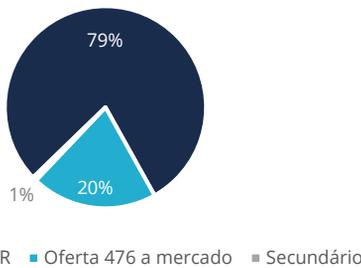
### Localização das Garantias

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.

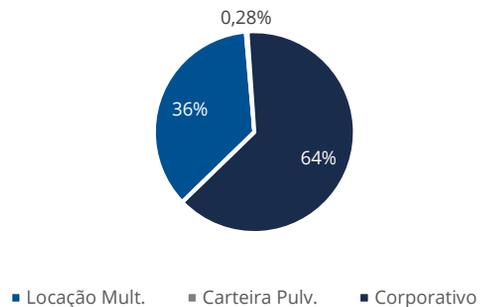


### Característica da Carteira de CRIs

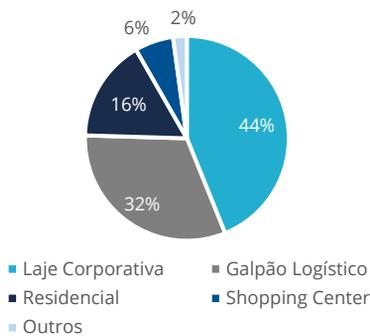
#### Ancoragem RBR - % da carteira de CRIs



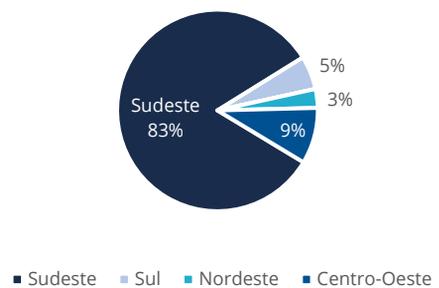
#### Tipo de Risco - % da carteira de CRIs



#### Setor Imobiliário - % da carteira de CRIs



#### Localização das Garantias - % da carteira de CRIs



# RBR Rendimento High Grade | RBRR11

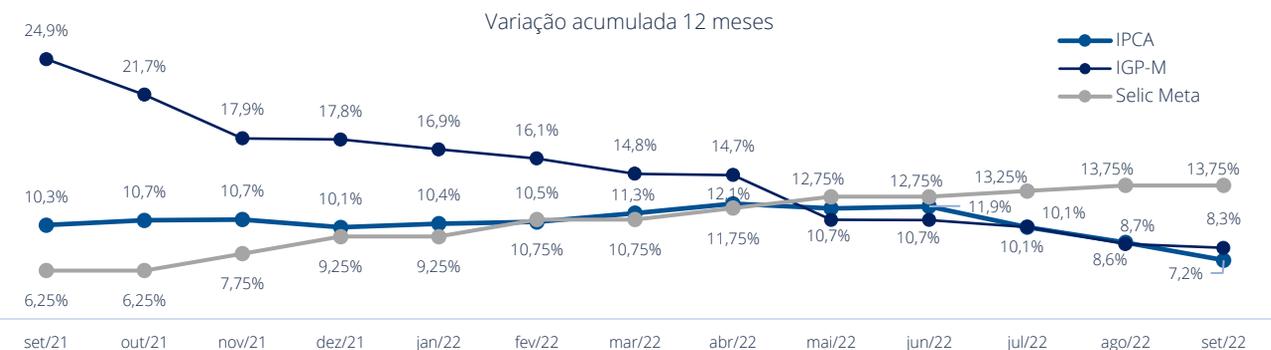
2º Semestre 2022 | Relatório Risco

## Cenário Macro Econômico

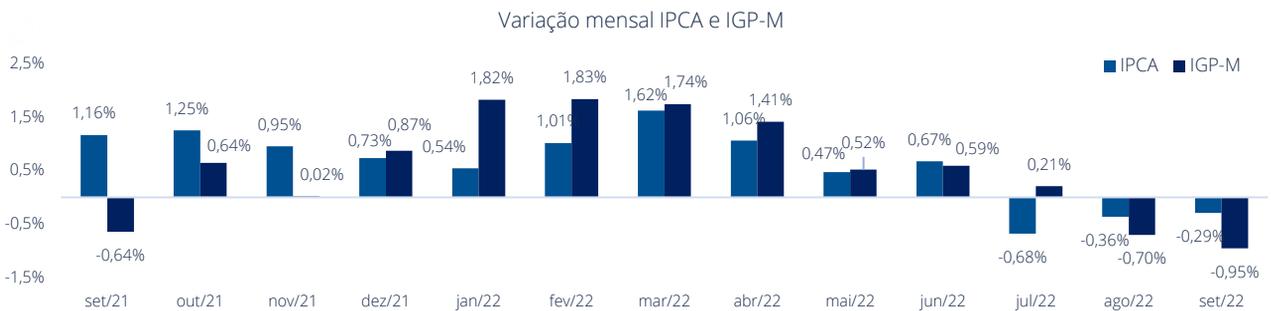
O semestre foi marcado pelo cenário de inflação global em decorrência de incertezas econômicas pós-pandemia e sob efeitos da Guerra Rússia-Ucrânia que estressou a cadeia global de suprimentos. No momento, começamos a observar sinais mais claros de acomodação da inflação resultado dos ajustes monetários realizados pelos Bancos Centrais.

Nos EUA, o ciclo de aperto monetário levou a taxa básica de juros para 3,25% a.a. em setembro, maior patamar em 14 anos. Nesse contexto, por mais que os dados de produção e consumo tenham vindo abaixo das expectativas, apontando para uma desaceleração econômica, os fortes dados do mercado de trabalho apontam para uma direção contrária, indicando um período ainda prolongado de inflação mais alta. O tesouro americano de 10 anos, referência para o mercado de capitais, atingiu nível próximo de 4,0% - maior patamar desde a crise imobiliária americana de 2008.

No Brasil, diferentemente dos EUA e da Europa, parecemos estar mais próximos do fim do ciclo de aperto monetário com a taxa Selic se aproximando de um possível teto em 13,75% a.a.. Após altas relevantes de IPCA no semestre, especialmente em março e abril (1,60% e 1,06%, respectivamente), observamos um cenário de deflação nos últimos dois meses com o impacto do corte do ICMS nos combustíveis somado à queda do preço do petróleo e da energia elétrica. O IPCA foi negativo nos meses de julho, agosto e setembro (-0,68%, -0,36% e -0,29%). Segundo boletim Focus de 10/10/22, a expectativa do mercado é de 0,34% para outubro e 0,46% para novembro. A seguir apresentamos a dinâmica do ciclo de alta de juros e inflação (IPCA e IGP-M), nos últimos doze meses:



Fonte: RBR a partir de dados IBGE e FGV



Fonte: RBR a partir de dados IBGE e FGV

### Mas, afinal, como a inflação afeta o mercado de crédito corporativo?

De forma resumida, em períodos de pressão inflacionária e/ou CDI mais alto, por conta da indexação das operações, as dívidas passam a pesar mais no bolso do devedor, impactando o fluxo de caixa das companhias/projetos, corroendo a estrutura de capital e a razão de garantia das operações.

A capacidade de pagamento das dívidas pelas empresas dependerá da dinâmica de cada segmento. Quanto maior a capacidade de repasse da inflação nas linhas de geração de receita dos devedores, maior a capacidade de suportar despesas financeiras mais altas e, portanto, menor o impacto no fluxo de caixa das empresas.

Essa capacidade de repasse da inflação nos preços no setor imobiliário está atrelada ao: i) segmento e a ii) qualidade/localização do ativo(s). As estratégias de locação de ativos prontos, como lajes corporativas e galpões, possuem os seus contratos de locação reajustados por índices inflacionários e os bons ativos bem localizados, nos últimos meses, conseguiram repassar em grande parte a inflação no período. Indicamos na próxima página a dinâmica no mercado de Lajes Corporativas.

Por fim, destacamos que em momentos de maior incerteza, a oferta de crédito é afetada e a liquidez de capital disponível reduz. É nesse cenário que os gestores podem se destacar conseguindo aumentar a taxa média do seu portfólio sem, necessariamente, aumentar o risco das operações.

## RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

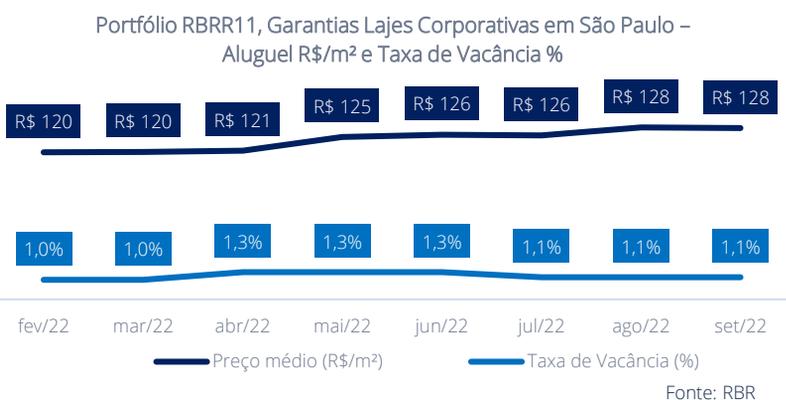
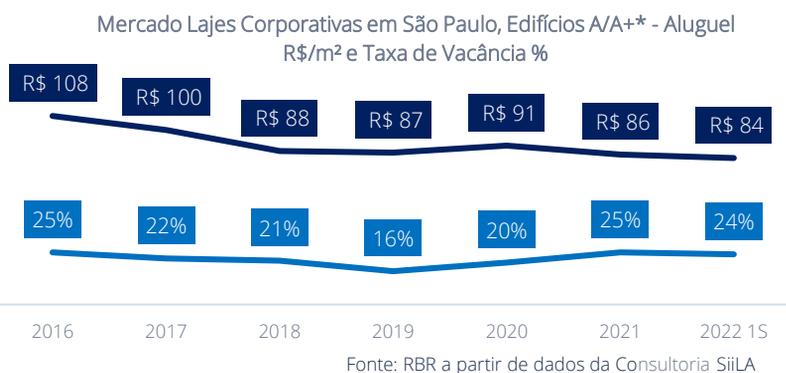
### Cenário Micro – Lajes Corporativas

O segmento Lajes Corporativas representa 44% do portfólio e, atualmente, 81% das garantias 49% estão localizadas na Cidade de São Paulo. Com o controle da pandemia e a retomada da circulação de pessoas, observamos que o regime híbrido de trabalho se consolidou como opção pela maior parte das empresas. Dessa forma, a dúvida sobre futuro do mercado de escritórios que se pautava em uma possível migração completa para um regime home office e poderia resultar em uma redução da demanda por áreas foi superada. Se de um lado as empresas poderiam pensar em economizar algum espaço locado por conta de um rodízio de funcionários, por outro, a tendência de escritórios mais espaçosos, com mais salas de reuniões e espaços de convivência parece ter compensado essa nova realidade.

No gráfico ao lado observamos que nos anos de 2020 e 2021 ainda durante a pandemia, o mercado de São Paulo sofreu um aumento da vacância de escritórios e consequente redução dos valores pedidos de aluguel por m². Nesse período, a absorção líquida de áreas foi negativa e igual a -48 mil m² em cada um dos anos.

Em contrapartida, no primeiro semestre de 2022, já observamos queda da vacância na Cidade, em uma tendência que deve se manter nos próximos trimestres. Além disso a absorção líquida acumulada no ano é positiva de 66 mil m², segundo dados da consultoria SiILA.

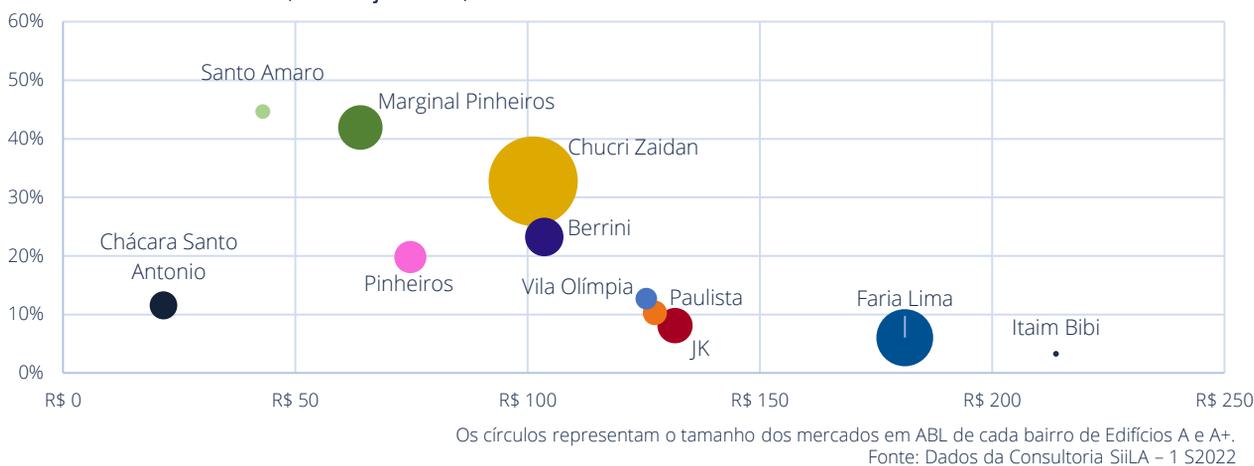
Comparativamente, apresentamos a performance dos aluguéis e taxas de ocupação dos imóveis localizados em São Paulo das operações do RBRR11 ao lado. Podemos observar a dinâmica de crescimento dos valores de aluguel e a vacância próxima a zero, bem melhor do que a média do mercado,



Nesse contexto, sempre reforçamos que a localização e o padrão dos imóveis afetam diretamente o preço de locação, taxa de vacância, o valor dos ativos e, por fim, sua liquidez. No gráfico abaixo, podemos observar que regiões como Itaim, Faria Lima e JK (“regiões prime”) possuem hoje as menores taxas de vacância e os maiores valores de aluguel pedidos, e consequentemente, abrigam imóveis mais valorizados e líquidos.

Destacamos que a concentração das garantias em regiões premium de São Paulo é um diferencial do nosso fundo (37% em regiões prime), em alinhamento com a melhor performance dessas regiões e redução do risco das operações investidas.

Matriz Taxa de vacância, % x Preço Pedido, R\$/m2



## RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

### Tipos de Risco

Nós dividimos a carteira em **2 tipos de risco** de crédito para analisar o risco do portfólio:

- i) Corporativo;
- ii) Locação Multidevedor;

É importante destacar que a qualidade da garantia formalizada através de Alienação Fiduciária é fundamental para a solidez das operações, e é um componente essencial no nosso processo de investimento. Como gostamos de repetir, **Crédito Imobiliário é diferente de Crédito Corporativo Clean (sem garantia)**.

#### Corporativo

64% da Carteira



Créditos em que o risco é concentrado no balanço de um único devedor ou na capacidade de pagamento de um locatário, que represente mais de 50% do fluxo de alugueis, em imóveis geradores de renda como galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas, etc. Apesar do fluxo de pagamento depender de um único devedor/locatário, todas as operações contam com sólidas garantias.

#### Principais Garantias

- Alienação Fiduciária dos Imóveis;
- Alienação de Quotas da SPE;
- Cessão Fiduciária de Contrato de Locação;
- Fundo de Reserva;
- Aval/Fiança.

#### Monitoramento e Mitigantes

- Análise periódica dos Demonstrativos Financeiros da devedora/locatária, e em algum casos covenants financeiros para assegurar a saúde financeira da empresa;
- Covenant de LTV máximo (importante lembrar que os imóveis são avaliados por time especialista da RBR);
- Em alguns casos temos agente de monitoramento, que acompanham no detalhe os projetos/SPEs;

#### Exemplo | CRI JK Iguatemi



#### Fluxo

Cessão fiduciária de contratos de locação de lajes corporativas. O principal inquilino é a empresa Johnson & Johnson.

#### Garantias

Alienação Fiduciária de 20% da Torre B do Complexo do JK Iguatemi, cessão fiduciária dos direitos creditórios de dois contratos de locação e fundo de reserva.

#### Locação Multidevedor

36% da Carteira



Operações com edifícios corporativos, parques logísticos, shopping e outros, onde o fluxo de pagamento do CRI é proveniente dos alugueis dos locatários dos ativos. O primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente desses alugueis e a grande maioria das operações possuem coobrigação de uma empresa sólida.

#### Principais Garantias

- Cessão Fiduciária do Contrato de Locação;
- Alienação Fiduciária;
- Fundo de Reserva;
- Aval/Fiança;

#### Monitoramento e Mitigantes

- Monitoramento mensal dos recebíveis de cada locatário (controle, correção e vigência dos contratos de locação);
- Monitoramento de índice de cobertura e LTV (importante lembrar que os imóveis são avaliados por time especialista da RBR);
- Análise anual dos Demonstrativos Financeiros da locatária e/ou da coobrigada.

#### Exemplo | CRI Pátio Malzoni



#### Fluxo

Cessão fiduciária dos contratos de locação de lajes corporativas. Os inquilinos são sólidas empresas como: Google, Casa dos Ventos e Planner.

#### Garantias

Cessão Fiduciária dos Contatos de Locação e alienação Fiduciária de lajes no Edifício AAA Pátio Malzoni, localizado na Avenida Faria Lima.

Tipos de Risco

## 1. Risco Corporativo (64% da Carteira de CRIs)

Consideramos como Risco corporativo, as operações que estão ligadas à capacidade de pagamento de um único devedor/locatário. Além das operações contarem com fluxo de pagamento atreladas a devedores/locatários sólidos, as operações contam com uma robusta estrutura de garantias em ativos diferenciados.

É possível desdobrar o risco corporativo em quatro subcategorias que são apresentadas nos diagramas abaixo.

### 1.1 Locação Monouitário (45% da Carteira de CRIs)

São operações lastreadas em imóveis geradores de renda (tais como, galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas) onde o primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente do fluxo de aluguel de um único locatário (ou locatário que represente mais de 50% dos contratos de locação). Em caso de não pagamento desse contrato de locação a devedora da operação é obrigada a assumir o pagamento do CRI. Nesse tipo de operação, contamos com devedores/locatários com sólidos balanços, que são acompanhados periodicamente.

Exemplos de Devedores/Locatários:



Principais Indicadores:

Razão de garantia <b>1,7x</b> LTV 59%	Garantias <b>80%</b> Estado SP <b>31%</b> Cidade SP	Rating Proprietário Médio <b>AA-</b>
---	---	--

### 1.2 Financiamento à Aquisição/Refinanciamento (13% do PL)

São operações de financiamento à aquisição de terreno, imóvel pronto ou refinanciamento. Nessas operações, além de focar na análise financeira do devedor, avaliamos cuidadosamente os ativos em garantia, sendo que 88% deles está localizado em região *prime* como Itaim Bibi, Pinheiros e Vila Mariana em São Paulo/SP.

Exemplos de Localização das Garantias:



Principais Indicadores:

Razão de garantia <b>1,4x</b> LTV 70%	Garantias <b>100%</b> Estado SP <b>88%</b> Região <i>Prime</i> de SP	Rating Proprietário Médio <b>A+</b>
---	--	---

### 1.3 Antecipação de Resultado (2% do PL)

São operações de antecipação de resultado de SPE/empreendimento, onde o pagamento do serviço da dívida depende do balanço do devedor e dos dividendos das SPEs. Os empreendimentos estão com uma boa performance, e são acompanhados mensalmente pelo nosso time de crédito e incorporação. Além de estarmos confortáveis com os empreendimentos, 60% das garantias estão localizadas em regiões *prime* como Itaim Bibi, em São Paulo/SP.

Exemplos de Empreendimentos:



Principais Indicadores:

Razão de garantia <b>1,5x</b> LTV 67%	Garantias <b>100%</b> Estado SP <b>60%</b> Região <i>Prime</i> de SP	Rating Proprietário Médio <b>A-</b>
---	--	---

### 1.4 Táticos (4% do PL)

Operações transitórias, que tem como objetivo liquidez e/ou possível ganho de capital por meio das vendas no mercado secundário. Essas operações tem como característica devedores conhecidos, com sólidos balanços, e na maioria dos casos com rating externo.

# RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

## Tipos de Risco

### 2. Locação Multidevedor (36% da Carteira de CRIs)

Nessas operações, o fluxo de pagamento do CRI é proveniente dos aluguéis de dois ou mais locatários dos ativos (por exemplo, edifícios corporativos, parques logísticos, shoppings e outros). O primeiro nível de pagamento do serviço da dívida é proveniente desses aluguéis e todas as operações possuem coobrigação de uma empresa e/ou sócios sólidos.

Em linha com o último relatório de risco publicado ([link](#)), trazemos uma comparação do indicador ICJ (Índice de Cobertura de Juros) dos últimos semestres e o ICSD (índice de Cobertura de Serviço da Dívida). O ICJ e o ICSD são importantes, pois medem a capacidade de pagamento da dívida apenas com o fluxo de recebíveis dos alugueis sem depender do balanço dos devedores. Portanto, se o ICJ for maior que 1 significa que o fluxo mensal é suficiente para arcar, ao menos, com o juros da operação e no caso do ICSD, o juros e a amortização ordinária, 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 com sólidos devedores e/ou sócios coobrigados. Em última instância, considerando cenário de execução, as operações contam com garantias reais via Alienação Fiduciária para a recuperação do montante da dívida. Observamos que, desses 12 CRIs:

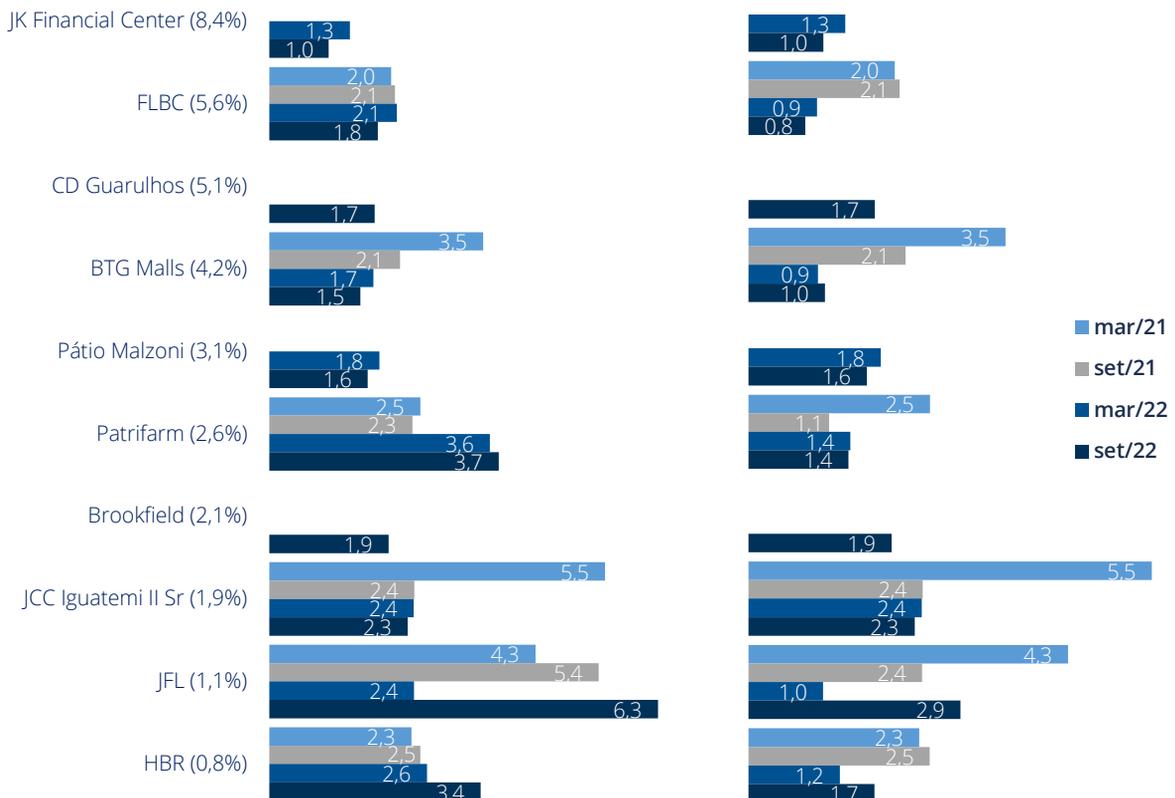
- ✓ Todos os CRIs são **série sênior**;
- ✓ Todos os CRIs **estão em dia com as suas obrigações**;
- ✓ Todos os CRIs estão com o **Índice de Cobertura de Juros (ICJ) superior a 1x**. E quando analisamos o ICSD, o único CRI que ficou abaixo de 1x foi o CRI FLBC, operação que temos conforto pois, além da garantia localizada em região prime de São Paulo, o devedor é de primeira linha (risco soberano) e vem cumprindo com a sua coobrigação;
- ✓ LTV médio das operações de 65%, **equivalente a 1,6x de razão de garantia**;
- ✓ 69% das Garantias **Localizadas no Estado de São Paulo**;
- ✓ As operações tem em média **um fundo de reserva suficiente para pagamento de 2,5 meses de juros e 1,9 meses de serviço da dívida**, em caso de necessidade. Vale ressaltar que em nenhuma operação foi necessário acessar esse fundo.

#### Índice de Cobertura Sobre Juros

(Média de recebível no semestre / parcela de juros)

#### Índice de Cobertura Serviço da Dívida

(Média de recebível no semestre / parcela de juros e amortização)



\*CRI Torre Sucupira: Operação recente, ainda sem histórico de recebíveis

# RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

## Fundos de Recebíveis - Comparativo

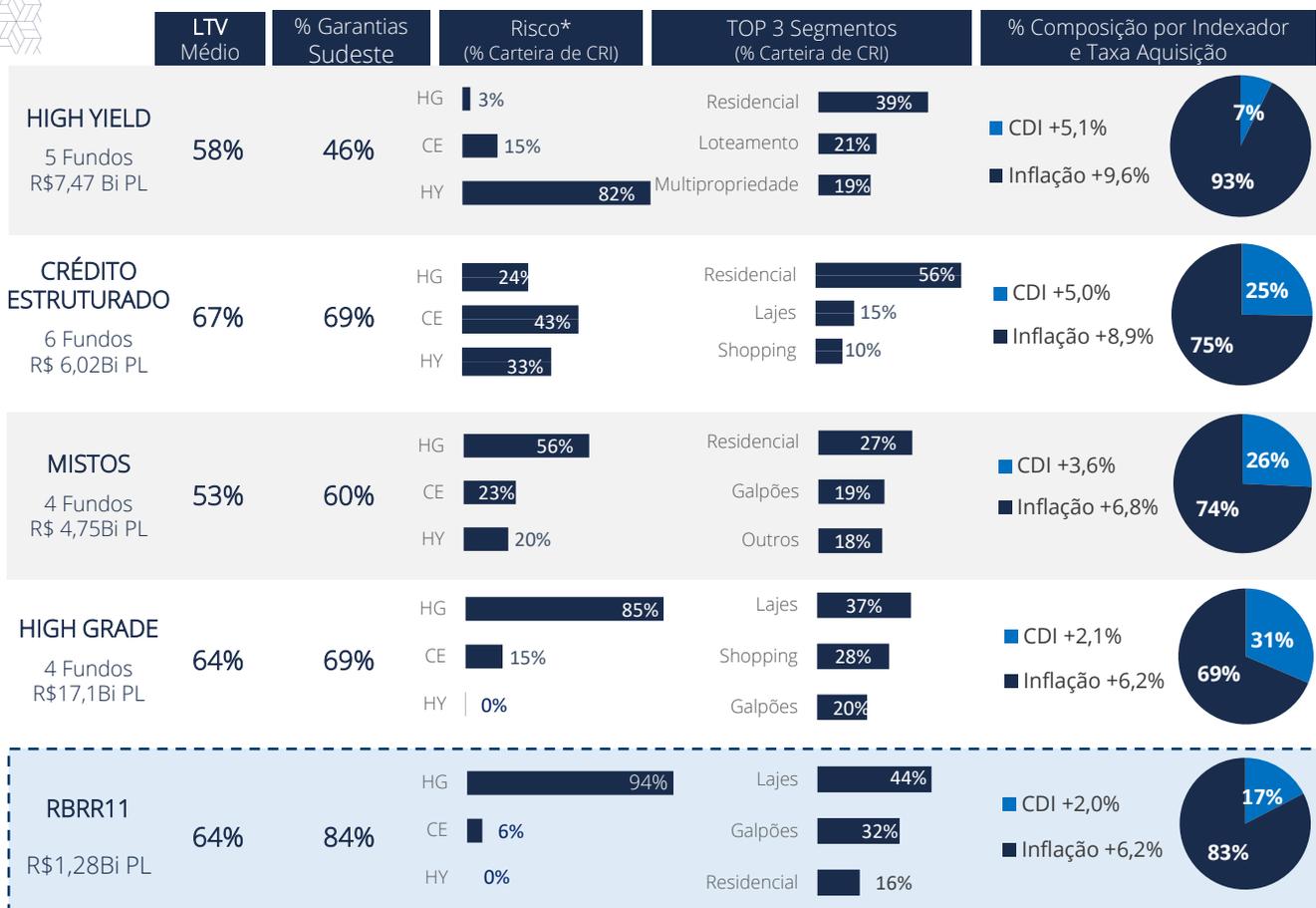
Em setembro/2022, dos 108 fundos que compõem o IFIX, 38 são fundos de recebíveis e somam R\$43 bilhões em patrimônio. Para permitir uma análise comparativa, selecionamos 19 Fundos de recebíveis (R\$ 36 Bi em PL), que foram classificados em 4 grupos de acordo com os três tipos de risco das operações a seguir:

- (i) **High Grade (HG)** - operações de menor risco, normalmente com garantias mais óbvias e mais líquidas (imóveis de melhor padrão, e localizações Prime, por ex.) e devedores com ótimo risco de crédito. O retorno exigido é compatível com a solidez das operações;
- (ii) **Crédito Estruturado (CE)** – operações com risco intermediário, normalmente com uma estrutura de garantias mais complexa e desenhada para mitigação desse risco. Por exemplo, foco em baixo LTV, em fluxo de recebíveis confortável, definição de parâmetros para liberação de recursos, entre outros.
- (iii) **High Yield (HY)** – operações com risco elevado, normalmente possuem exposição a segmentos mais arriscados, pulverização de tipos de garantias e segmentos do devedor, localizações menos óbvias e/ou ativos ainda não performados.

Comparando com a análise do último relatório de risco, notamos que, para todas as categorias, os LTVs dos Fundos apresentaram uma piora, além de uma redução na concentração no Sudeste (exceto para os fundos de crédito estruturado que apresentaram melhora na concentração no sudeste saindo de 60% para 69%). Dentre os fundos *high yield*, as operações de residencial passaram a ser dominantes (39%), mantendo elevada concentração em operações de multipropriedade (19%).

O RBRR11 se enquadra no grupo high grade com um LTV de 64%, em linha com a média dos outros Fundos da categoria e possui concentração bem mais relevante no sudeste, 84% contra 69%. O fundo manteve a exposição nos três principais segmentos: Lajes (44%), Galpões (32%) e Residencial (16%). A principal movimentação foi o aumento na exposição ao segmento de Galpões saindo de 18% para 32%.

Por fim, nota-se que o RBRR11 apresenta um nível de exposição a operações high grade (94%), maior do que a média do seus pares (85%). Em relação a retorno das operações, a rentabilidade é muito próxima entre o RBRR11 e os demais fundos high grade, indicando uma excelente relação de risco x retorno.



# RBR Rendimento High Grade | RBRR11

2º Semestre 2022 | Relatório Risco

## Fundos de recebíveis - Fique de olho!

### Apuração de resultados



Atualmente, a metodologia de reconhecimento do resultado dos Fundos de CRI não é padronizada entre os diferentes administradores de fundos. Existem dois tipos de regime de reconhecimento de resultados dos administradores: competência e caixa.

No regime competência, o Fundo computa o resultado referente a dado período temporal, independentemente de já ter sido convertido ou não em caixa (efeito contábil), sendo, portanto, passível de distribuição. No regime de caixa, o resultado só é reconhecido quando é de fato recebido pelo Fundo (efeito caixa). Nesse caso, para as operações indexadas a IPCA, a correção monetária será incorporada ao valor do CRI e só será distribuída como resultado no momento da amortização da dívida.

Destacamos que o **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”. Na nossa opinião, e pensando no contínuo desenvolvimento do segmento, os participantes do mercado (administradores, gestores, investidores, analistas) deveriam seguir no caminho de buscar uma padronização, cuja discussão deveria se sobrepôr a qual seria a metodologia mais correta.

### Marcação dos CRIs indexados a IPCA

O valor patrimonial do Fundo considera a soma dos valores de cada um dos CRIs que compõem o portfólio. No entanto, a marcação do valor dos CRIs indexados a IPCA é feita pelo mercado de duas formas distintas hoje: **na curva e a mercado**.

Para a **marcação na curva**, o preço unitário do CRI será acrescido da atualização monetária pelo respectivo indexador e juros, ambos calculados com base na taxa de aquisição do título. Ou seja, o valor do preço unitário do CRI será sempre crescente, salvo nas hipóteses de deflação elevada ou em caso de amortização da dívida. A marcação na curva está mais alinhada a uma visão de carregamento da operação, onde não se pretende desinvestir do CRI até a data do seu vencimento. Sob essa ótica, o valor aferido pelo investidor dependeria apenas da taxa de aquisição e não de variações de mercado ao longo desse período.

Por outro lado, a **marcação a mercado** busca refletir o valor justo do papel em um dado momento (isto é, a melhor estimativa do valor que se obterá em uma negociação do ativo no mercado). Como consequência, a marcação a mercado implica em maior volatilidade, mas é um reflexo mais fiel do valor que seria obtido caso o CRI fosse negociado no presente momento.

A forma de se realizar a marcação a mercado varia para: (i) ativos com baixa liquidez ou (ii) ativos com liquidez:

i. Para ativos de baixa liquidez, utiliza-se a NTN-B, título público indexado a IPCA+, como referência. Esse título representa uma opção de investimento “livre de risco”. Assim, para que o investidor tenha apetite na aquisição de um CRI, será necessário que esse certificado ofereça um prêmio adicional sobre a NTN-B - “prêmio de risco”. Dessa forma, as variações do cupom real pago pela NTN-B afetam o cupom exigido para o CRI e, consequentemente, a marcação de seu preço unitário (PU);

$$\text{Remuneração do CRI} = \text{IPCA} + \text{Cupom NTN-B} + \text{Prêmio de risco}$$

ii. Já no caso de ativos com liquidez suficiente, é possível assumir que as taxas de negociação do mercado secundário refletem o valor justo do certificado e, portanto, são tomadas como a própria marcação a mercado.

### Exemplificamos a marcação a mercado:

Considere o cenário base hipotético ao lado, em que a remuneração da NTN-B é de IPCA+ 6% a.a., um CRI é emitido a IPCA+8% a.a. e seu preço unitário é 1.000. Ou seja, o prêmio de risco para o CRI sobre a NTN-B é de 200 bps.

Com o passar do tempo, o juros da NTN-B varia, podendo ocorrer o Cenário A “Abertura da curva (alta do juros real), ou Cenário B de “fechamento da curva” (queda de juros real). Em qualquer dos casos, suponha que o prêmio de risco do CRI se mantenha.

No Cenário A, a taxa do CRI passaria a IPCA+9%, e o ajuste de taxa se dará pelo ajuste do PU para baixo (redução do valor patrimonial). O Cenário B é inverso, com a redução do juros da NTN-B e da taxa de CRI, o que implicaria em aumento do PU (aumento do valor patrimonial).

	Cenário Base	Cenário A Abertura da Curva	Cenário B Fechamento da Curva
NTN-B	IPCA + 6%	IPCA + 7%	IPCA + 5%
Prêmio de Risco	200 bps	200 bps	200 bps
Taxa do CRI	IPCA + 8%	IPCA + 9%	IPCA + 7%
PU do CRI	1000	990 ↓	1050 ↑

\* Em todos os cenários o PU irá incorporar a inflação no período

O RBRR11, administrado pelo BTG Pactual, segue a marcação a mercado desde nov/2021.

Jornada ESG em Crédito

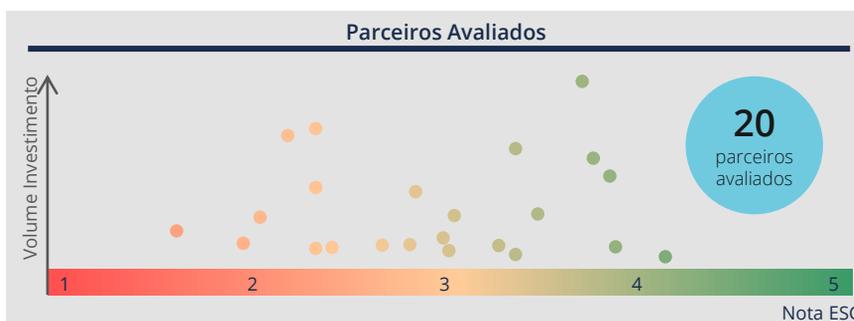
O conceito ESG (Environment, Social and Governance) passou a fazer parte do processo de investimento da RBR desde de 2021, com incorporação de seus valores nas métricas de análise e processos de tomada de decisão. Na área de crédito, com o apoio do Comitê ESG Institucional da RBR, fizemos o desenvolvimento do Rating ESG, que foi integrado ao Rating RBR, que é ponderado de forma a compatibilizar o risco ao retorno das operações e definir os investimentos apropriados para cada veículo (vide metodologia completa no Apêndice). Os conceitos descritos abaixo foram agregados na avaliação, que consiste em um questionário que aborda os aspectos sociais, ambientais e de governança da empresa, tendo como objetivo entender a real preocupação e iniciativas que cada um dos parceiros adota com relação a esses tópicos.



Ao longo do semestre, fizemos conversas nossos principais parceiros, a fim de mapear como as empresas implementam as práticas em ESG em seus negócios. Ao analisarmos o resultado, podemos observar que boa parte das empresas tomaram iniciativas básicas no assunto ou tem a intenção de implementar melhorias. Entretanto, vemos como positivo o fato de que grande maioria demonstrou engajamento e interesse, com iniciativas internas e externas que estão em fase de construção e/ou aperfeiçoamento. Acreditamos que, quando maturadas, possuem grande potencial de geração de valor para o seu negócio e para o meio em que estão inseridas.

Nesse contexto, a RBR trabalha para construir um ambiente de troca de conhecimentos e crescimento conjunto, por meio de sugestões e convites a iniciativas para as empresas parceiras, de acordo com o grau de desenvolvimento do tema em cada contexto, além de buscar consolidar cada vez mais a análise ESG na tomada de decisão de investimento.

Conversamos com 20 parceiros ao longo desses meses, tratamos com incorporadores, gestoras, empresa patrimoniais e de outros segmento, totalizando uma cobertura de 72% do portfólio do fundo. Temos como compromisso para 2022 o limite de 25% do portfólio analisado e com nota ESG mínima, além do investimento em pelo menos mais um crédito verde.



Conceito por Nota ESG

1	Ainda não iniciou a jornada ESG
2	Pretende implementar iniciativas
3	Iniciativas básicas sobre o tema
4	Boas condutas no quesito
5	Ótimas práticas ESG

Ainda em linha com a prática ESG, desatamos que, em setembro, liquidamos a primeira operação de crédito verde originada e investida na totalidade pela RBR, aplicando os valores ESG em todo o processo.

O CRI Leroy recebeu a avaliação externa por parte da Resultante, consultoria terceira focada em práticas empresariais de ESG.. O CRI foi classificado como 'Título Verde' e passa a compor o portfólio do RBRR11 e, segundo documento publicado pela Resultante, "O ativo lastro da operação possui certificação AQUA no nível 'Excellent', acima dos critérios mínimos analisados que garantem adicionalidades socioambientais positivas". O relatório completo de parecer da Resultante sobre a operação está disponível em [nossa página](#).



### Operações Compromissadas

Como já abordamos no último relatório de risco, os gestores dos fundos de papel começaram a utilizar cada vez mais as operações compromissadas, com o intuito de trazer flexibilidade e velocidade na alocação de recursos e, potencialmente, para trazer um retorno adicional para o Fundo. Enxergamos essa ferramenta como um avanço importante para a indústria.

A compromissada é um instrumento financeiro que funciona da seguinte forma: o Fundo disponibiliza um CRI, ou parte dele, como garantia para uma contraparte em troca de recursos e assume o compromisso de recomprá-lo em uma data futura. Durante esse prazo, o Fundo continua com o CRI na carteira e recebe sua remuneração normalmente. Na data de vencimento da compromissada, o Fundo remunera a contraparte a um custo menor do que a remuneração do ativo no período, devolve os recursos recebidos e segue com o CRI livre.

O principal risco envolvido nessas operações é a capacidade do Fundo de arcar com o compromisso na data do vencimento ou caso a contraparte requeira o vencimento antecipado da operação. Nesse sentido, quanto menor o volume de operações em compromissadas e quanto maior for a liquidez do portfólio do Fundo (capacidade de gerar caixa), menor será o risco envolvido. Sugerimos que o investidor fique atento ao analisar um fundo com operações compromissadas, observando:

- ✓ Entender a estratégia do gestor;
- ✓ Avaliar o percentual do patrimônio líquido (PL) comprometido em operações compromissadas;
- ✓ Verificar o perfil da carteira que está sendo utilizada, principalmente se os CRIs são mais ou menos líquidos; e
- ✓ Custo médio arcado pelo fundo versus a taxa média dos papéis investidos.

Atualmente, o RBRR11 possui 4 operações compromissadas que representam 3,7% do PL. Os recursos das compromissadas foram alocados em operações que remuneram, em média, CDI + 2,16% ao ano e IPCA + 7,22% ao ano. Reforçamos que as operações compromissadas fazem parte de uma estratégia de gestão ativa da RBR, buscando trazer maior retorno aos investidores e sempre respeitando um limite gerencial de alocação máxima de 10% do PL do Fundo.

### Conclusão

Ao longo do relatório, atestamos a resiliência das operações de crédito imobiliário investidas pelo Fundo no período e a qualidade de crédito da carteira, pautados em operações sólidas com estruturas de garantia que oferecem proteção.

Ao observarmos as carteiras de outros fundos de CRI *high grade* do mercado (atualmente, são pouquíssimos os fundos com esse perfil), constatamos que os mesmos também tem apresentado, na média, uma boa resiliência. Esse fato reforça a nossa visão de que o crédito imobiliário por meio de fundos de CRI é a melhor alternativa de financiamento do mercado imobiliário. Contudo, é evidente que os investidores devem continuar monitorando de perto os parâmetros de risco dos Fundos. A fim de permitir uma análise criteriosa, a transparência e acesso à informação são ferramentas essenciais, sendo o presente relatório de risco (6ª versão) a continuidade de nosso compromisso neste sentido.

Além disso, comentamos nos relatórios passados que boa parte do mercado ainda pondera apenas os dividendos mensais de curto prazo, e não foca na relação risco x retorno de cada fundo. Alertamos que essa abordagem produz um viés perigoso. Na nossa visão, o investidor deve: i) entender com cuidado a sua tolerância ao risco; ii) analisar detalhadamente os riscos de cada estratégia e portfólio e, por fim, iii) buscar compor uma carteira balanceada entre os riscos *high yield*, *high grade* e *crédito estruturado* aderentes ao seu perfil de investimento.

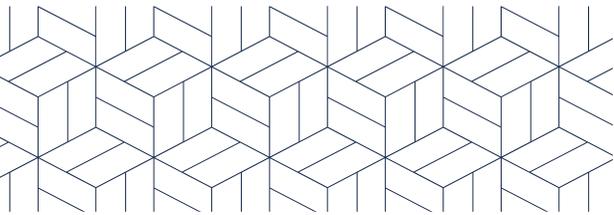
Quanto a estratégia de investimentos e o risco do portfólio, detalhamos ao longo do relatório, o posicionamento do RBRR11 em relação a 3 parâmetros relevantes que podem ser observados pelo investidor:

- ✓ **Foco da análise de investimento por parte da gestão.** A gestão do RBRR11 na estratégia de investimento analisa não apenas o risco corporativo das empresas e seus indicadores operacionais e financeiros, mas também o risco imobiliário medido pela robustez das garantias e dos fluxos de recebíveis envolvidos nas estruturas das operações.
- ✓ **Concentração por segmento e localização.** Apresentamos a dinâmica positiva do maior segmento de exposição do Fundo e a redução do risco atrelada a concentração dos imóveis em regiões mais óbvias e líquidas, com 81% das garantias localizadas no Estado de SP.
- ✓ **Relação risco x retorno.** Apresentamos o posicionamento do Fundo de forma comparativa com outros Fundos do mercado. Destacamos o LTV médio de 63% e o histórico de 100% das operações adimplentes com suas obrigações.

Assim, reafirmamos com tranquilidade que o Fundo segue com uma excelente relação risco retorno e com confortáveis margens de garantia. Estamos sempre à disposição para esclarecer eventuais dúvidas por meio dos canais de conta com o time de RI.

Time de Gestão RBR

## Apêndices



 Glossário

**Ancoragem RBR:** Operações originadas, estruturadas e/ou investidas em mais de 50% da emissão.

**Absorção Líquida:** diferença entre áreas alugadas e devolvidas em um determinado período. Se positiva, indica que houve redução da taxa de vacância.

**Compromissadas:** Instrumento financeiro para gerar liquidez temporária. O Fundo disponibiliza um CRI, ou parte dele, como garantia para uma contraparte em troca de recursos, com o compromisso de recompra-lo em uma data pré-determinada. Durante esse processo o Fundo continua recebendo a remuneração do CRI, e em contrapartida tem um custo, significativamente abaixo da remuneração do ativo, sobre os recursos recebidos.

**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.

**Covenant:** cláusulas restritivas em contratos de dívidas que estabelecem parâmetros a sempre cumpridos pelo devedor.

**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.

**ICJ (Índice de Cobertura sobre Juros):** Índice que mede a capacidade do fluxo de recebível pagar os juros da dívida;

**ICSD (Índice de Cobertura do Serviço da Dívida):** Índice que mede a capacidade do fluxo de recebível pagar os juros e amortização ordinária da dívida

**IFIX - Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários:** reflete o resultado teórico de uma carteira de Fundos Imobiliários negociados na bolsa.

**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 ser abranger o investimento de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores.

**Prêmio de risco:** Valor adicional de retorno de um investimento quando comparado a um investimento sem risco.

**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.

**Resultado acumulado pela inflação ainda não distribuído:** O Fundo segue a apuração pelo regime caixa, onde a distribuição da inflação está, necessariamente, limitada ao "resultado caixa". E, nos casos em que a correção for maior do que amortização, tal diferença é acumulada mês a mês, sendo distribuída posteriormente.

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

**Taxa de vacância:** Percentual de área vaga sobre a área bruta locável.

 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.

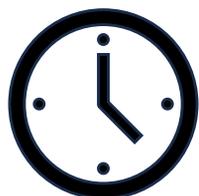
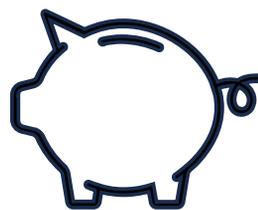
**O QUE É CRI – CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS?**

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).

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.

**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

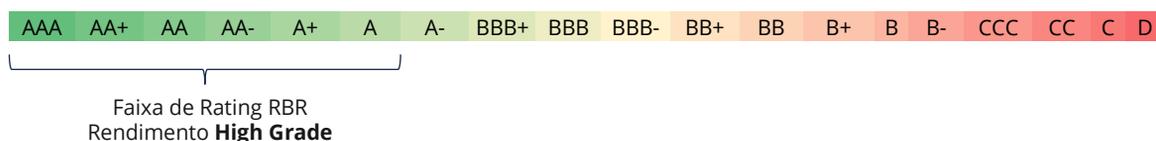
Tel: +55 11 4083-9144 | contato@rbrasset.com.br

www.rbrasset.com.br

## Metodologia de Análise – Rating RBR

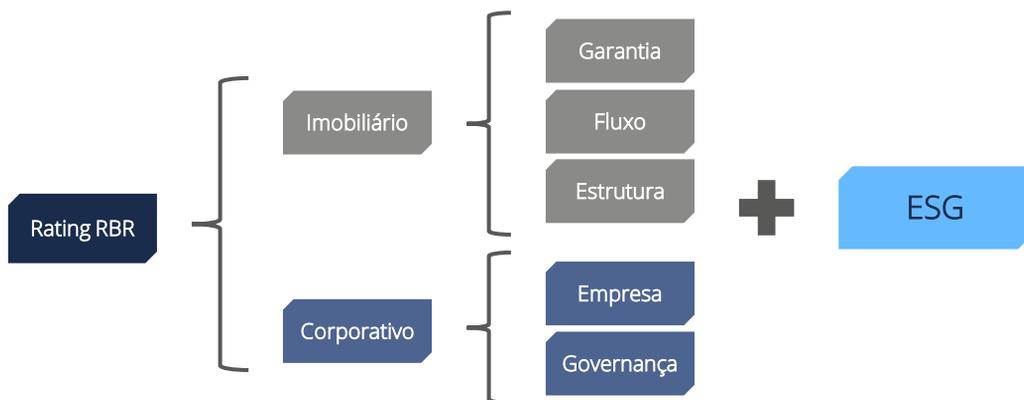
No primeiro semestre de 2020, revisitamos a metodologia do Rating Proprietário RBR. Esse novo modelo de avaliação possibilitou a realização de importantes melhorias na forma como avaliamos nossos investimentos, permitindo uma clareza ainda maior dos pontos fortes e de atenção nas operações de crédito. 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 anteriormente neste 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.

Ademais, análise de aspectos ESG também compõem diretamente a ponderação do Rating final das operações. Essa avaliação aborda os aspectos sociais, ambientais e de governança da empresa parceira na operação, tendo como objetivo entender a real preocupação e iniciativas adotadas com relação a esses tópicos.



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