Relatório de Risco (Efeito Corona) – 31/03/2020

FII RBR Crédito Imobiliário High Yield - RBRY11

NOTA DO GESTOR

Instalou-se no mercado um enorme medo, fruto do susto e imprevisibilidade com o avanço do Corona vírus e dos seus efeitos na economia no curto e médio prazo. Em decorrência do atual momento, refizemos o nosso Relatório de Risco, o melhoramos e agora estamos compartilhando com analistas e investidores com o intuito de agregar informações sólidas e concretas a respeito do portfólio de operações. Resumo do que será apresentado nas próximas páginas:

- ✓ Portfólio bem diversificado;
- ✓ Confortável colchão de recebíveis;
- ✓ Fundo de reserva elevado;
- ✓ Razão de garantia (LTV – *Loan to Value*) conservadora;
- ✓ Elevado nível de rentabilidade ajustado ao risco.

Como parte do trabalho de análise e mitigação do risco da carteira, elencamos abaixo algumas das atividades nas quais nosso time de Crédito tem se dedicado nos últimos dias:

- ✓ Análise individual das estruturas das operações;
- ✓ Análise da saúde financeira dos devedores;
- ✓ Simulação de cenários de *stress;* e
- ✓ Contato próximo junto aos devedores, securitizadoras, e investidores.

Após a conclusão desta etapa dos nossos estudos, **temos bastante confiança na solidez e nos fundamentos da carteira do Fundo nos curto, médio ou longo prazos e, na nossa análise, não vislumbramos nenhum *default* (perda de principal) por parte dos devedores.** Apesar de concluída esta primeira etapa de análise de risco para a elaboração deste relatório, é importante ressaltar que nosso trabalho de monitoramento continua de maneira ativa no dia-a-dia das operações. Solicitações de postergações podem ocorrer, mas possuímos mecanismos suficientes para preservar o fluxo de caixa dos nossos investidores e, principalmente, proteger o seu capital. Em situações de crise como esta em que vivemos, é factível o cenário em que o devedor eventualmente é isento de pagar amortização por um curto prazo, mas continua remunerando o capital do investidor através do pagamento de juros. Até a data da divulgação deste relatório (31/03/2020), não tivemos nenhuma solicitação formal de postergação pelos devedores.

Principais características do portfólio

- ▸ A carteira de CRIs do Fundo atualmente encontra-se alocada em 17 operações;
- ▸ Além disso, **os 10 maiores investimentos do portfólio representam cerca de 55% do PL, reforçando a diversificação de risco da carteira**.

#17 CRIs

R$ 120 Milhões em CRI

1,8x Razão de Garantia = LTV < **54%**

Garantias **100%** **Performadas** (sem obra)

2,5 anos *Duration*

CDI+ 6,1% a.a. Taxa Média

Indexação **75%** - CDI **25%** - Inflação

Risco Diversificado Multidevedor | 30% PL

Ativo	Exposição (R$)	%PL	Segmento de Risco	ICJ (Índice de cobertura juros)	Stress Limite (Pgto Juros)	Fundo de Reserva (nº meses de juros)	Razão Garantia	LTV
CRI Gramado Laghetto	28.000.000	14,1%	Multipropriedade	301,1%	66,8%	4	1,5 x	68,0%
CRI Alta Vista	13.843.268	7,0%	Multipropriedade	526,0%	70,2%	5	3,1 x	32,3%
CRI Guerini	6.543.901	3,3%	Residencial	578,7%	82,7%	1	2,0 x	50,0%
CRI Gramado Parks	5.373.206	2,7%	Multipropriedade	1401,8%	89,9%	19	1,6 x	61,0%
CRI Rio Ave	4.748.529	2,4%	Diversos	214,0%	53,3%	3	2,3 x	44,1%
CRI Buriti	874.415	0,4%	Residencial	765,8%	86,9%	4	5,8 x	17,2%
CRI Colorado	550.267	0,3%	Residencial	935,6%	80,7%	6	2,0 x	49,0%
CRI Longitude	429.594	0,2%	Residencial	406,5%	48,1%	1	1,4 x	69,0%

Corporativo | 16% do PL

Ativo	Exposição (R$)	%PL	Segmento de Risco	Fundo de Reserva (nº meses de juros)	Razão Garantia	LTV
CRI Habiarte	15.797.627	7,9%	Imobiliário	12	2,2 x	45,3%
CRI Tarjab	11.500.000	5,8%	Imobiliário	2	1,3 x	78,9%
CRI RNI3	876.982	0,4%	Residencial	0	0,8 x	122,0%

Estoque | 14% do PL

Ativo	Exposição (R$)	%PL	Segmento de Risco	Fundo de Reserva (nº meses de juros)	Razão Garantia	LTV
CRI Pernambuco	13.623.480	6,8%	Residencial	5	2,3 x	42,7%
CRI Longitude Estoque	9.503.373	4,8%	Residencial	5	1,4 x	69,3%
CRI Costa Hirota	5.040.854	2,5%	Residencial	11	2,3 x	43,0%
CRI Ditolvo	2.048.240	1,0%	Residencial	6	2,5 x	39,4%
CRI Rovic	1.428.267	0,7%	Residencial	12	2,7 x	37,0%

- Rentabilidade leva em consideração uma inflação de 3,50% ao ano e um CDI de 6,00% ao ano (https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20200214.pdf)
- Importante: rentabilidade média não representa uma garantia de rentabilidade.

Tipos de Risco

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

1. Diversificado Multidevedor
(Locação e Financiamento Imobiliário)

Operações com edifícios corporativos, parques logísticos, shopping e carteiras de incorporadoras, onde o risco por CRI é divido 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 e, grande parte das operações, possuem coobrigação de uma Empresa sólida.

Garantia	Importante a análise da qualidade do ativo e o colateral da garantia versus o montante da dívida (LTV – *Loan to Value*)
Fluxo	Fundamental analisar o excedente e a qualidade dos recebíveis da operação *versus* o serviço da dívida e a capacidade de pagamento dos locatários e mutuários.

2. Corporativo

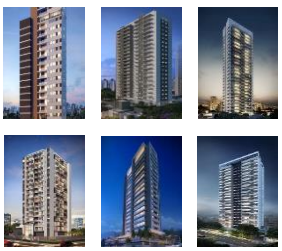
Créditos em que o risco é concentrado no balanço do devedor ou na capacidade de pagamento de um único locatário em imóveis geradores de renda como galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas, etc.

Garantia	Importante a análise da qualidade do ativo e o colateral da garantia versus o montante da dívida (LTV – *Loan to Value*)
Fluxo	Depende principalmente do balanço do devedor ou locatário

3. Unidades residenciais prontas

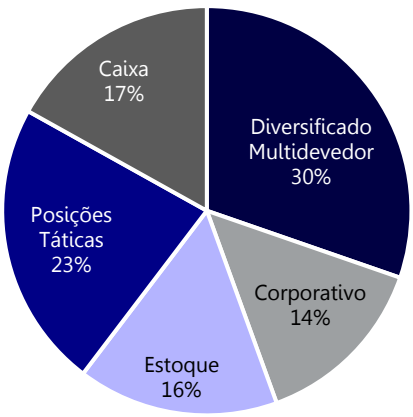
Nesses CRIS, a incorporadora, como devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, não dependendo do balanço da empresa.

Garantia	Importante a análise da qualidade do ativo e o colateral da garantia versus o montante da dívida (LTV – *Loan to Value*)
Fluxo	Importante analisar com cuidado a capacidade de absorção da região em que as unidades estão localizadas, valor de avaliação e velocidade de venda dos apartamentos

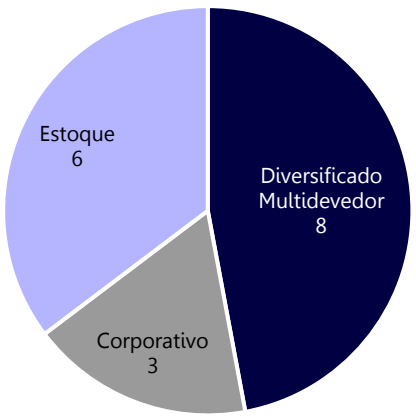


Alocação do Portfólio por Tipo de Risco

% PL



Número de CRIs



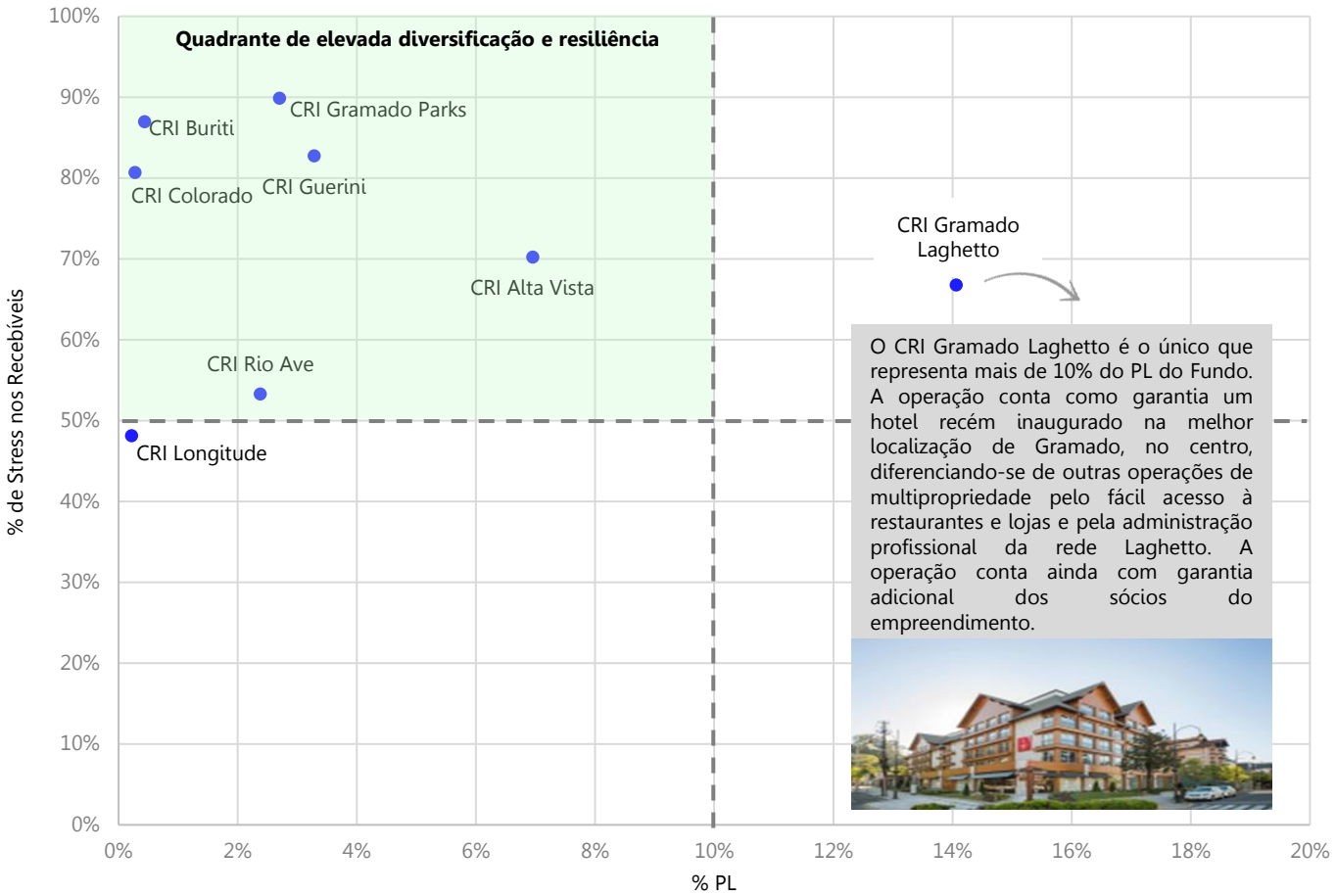
1. Risco Diversificado Multidevedor (30% do PL)

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

Para esta análise, simulamos o *stress* (perda) máximo na carteira de recebíveis que cada operação aguenta receber de forma que, ainda assim, continue sendo suficiente para o pagamento do juros da dívida. Em situações de crise como esta em que vivemos, é factível o cenário em que o devedor seja isento de pagar amortização por um curto prazo, mas continua remunerando o capital do investidor.

Fazendo um exercício de cenário de stress de perda de 50% nos recebíveis de curto prazo, que é uma perda significativa, **notamos que 7 das 8 operações do risco diversificado multidevedor conseguiriam arcar com os pagamentos de juros,** sem sequer acessar o fundo de reserva e/ou Empresas coobrigadas com os créditos das operações.

A análise abaixo indica que, de forma geral, o sobre colateral (excesso de recebíveis) das operações definidos no momento da estruturação serão suficientes para garantir o pagamento de pelo menos os juros mensais. Em um cenário ainda mais restritivo (fluxo de recebíveis chegarem a zero por alguns meses), ainda assim, possuímos como ferramentas o Fundo de Reserva de cada operação e os devedores coobrigados no pagamento das parcelas previstas. Se nenhuma dessas ferramentas forem suficientes (sobre colateral, fundo de reserva e coobrigação do devedor/garantidor), podemos executar as garantias formalizadas através de Alienação Fiduciária. **Resumindo, o cenário de atraso de pagamento é pouco provável e com baixo impacto no portfólio.**



Fundo de Reserva

5,2
meses de juros

Razão de Garantia

1,8x

LTV =55%

100%
Garantias Performadas

(sem obra)

2. Risco Corporativo (14% do PL)

Risco corporativo está ligado com a capacidade de pagamento de um único locatário (contrato atípico) ou do devedor. São operações lastreadas em imóveis geradores de renda (galpões logísticos, lojas de varejo, lajes corporativas, entre outros) ou em terrenos bem localizados. Destacamos abaixo os principais devedores dessa classe de risco e a localização das principais garantias:

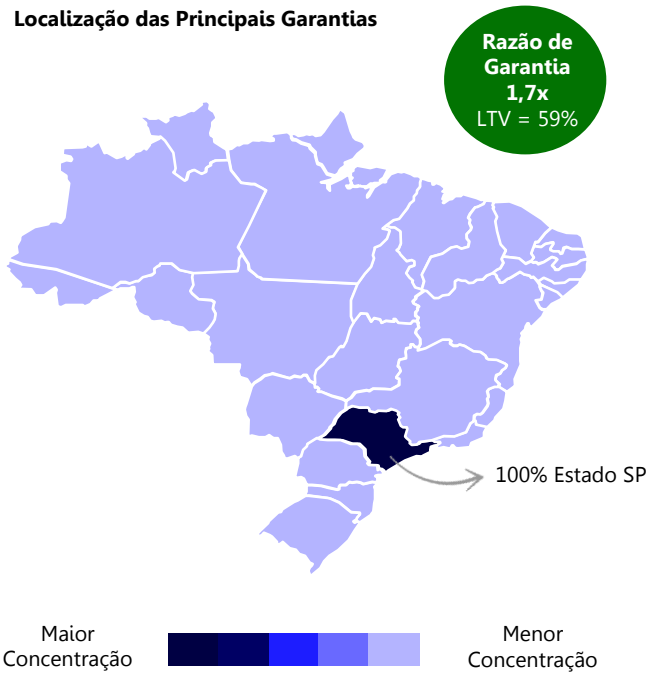
Principais Devedores

Incorporadora focada em cidades do interior com mais de 100 mil habitantes, faz parte do **Grupo Rodobens**, um dos maiores e mais importantes grupo empresariais brasileiros.

Incorporadora com 37 anos de atuação, mais de 100 empreendimentos entregues e forte atuação no bairro da Saúde, região de classe média-alta da zona sul de São Paulo – SP.

Incorporadora de alto padrão com 35 anos de história e mais de 3.300 unidades entregues em Ribeirão Preto, uma das regiões mais ricas do Estado de São Paulo.

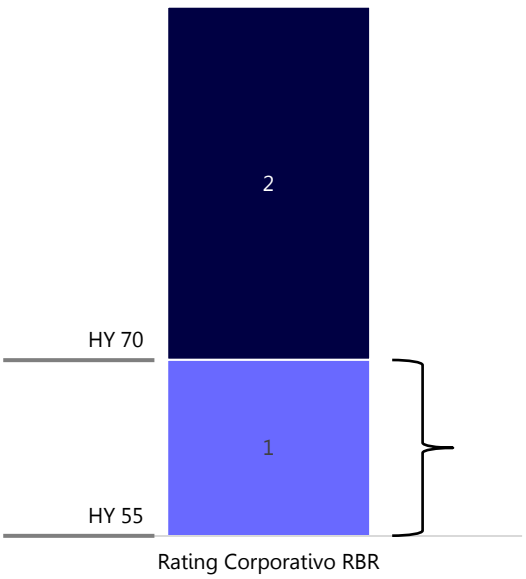
Localização das Principais Garantias



Revisamos nossas análises dos balanços de todos os devedores com o intuito de avaliar a capacidade das companhias em honrar seus compromissos no curto prazo. Em geral**, os balanços das empresas se mostram preparados para atravessarem esse momento de crise sem maiores impactos no pagamento de nossas operações**. Além disso, os ativos imobiliários em garantia estão bem localizados e são estratégicos para essas companhias, reduzindo atrasos no pagamento do serviço de dívida e/ou um eventual default (perda de principal).

Todas as operações investidas pelo RBRY11 necessariamente possuem um rating RBR mínimo B. Essa nota é composta com uma avaliação do componente imobiliário (maior peso em nossa análise) e um componente corporativo. O componente corporativo mede, exclusivamente, a capacidade de pagamento de um único locatário/devedor e é representado por um nota que varia entre HY 0 até HY 100. A nota corporativa representa 47,50% do rating final e não leva em consideração as garantias da operação. Atualizamos todas as avaliações dos Devedores e, **atualmente, 2 (de 3) operações estão acima da escala HY 70 que indicam ótima liquidez para arcar com os compromissos financeiros**.

Abaixo indicamos o *rating* **corporativo** RBR para as operações com o Corporativo do portfólio:



Uma operação apresenta uma escala abaixo do HY70. Ao analisarmos as garantias desta operação, podemos encontrar indicadores bastante positivos como LTV de 45%, fundo de reserva suficiente para a cobertura de 4 PMTs e garantias localizadas no Estado de SP.

Apenas **8% do PL**

Razão de Garantia **2,2x**

LTV = 45%

Garantias em SP

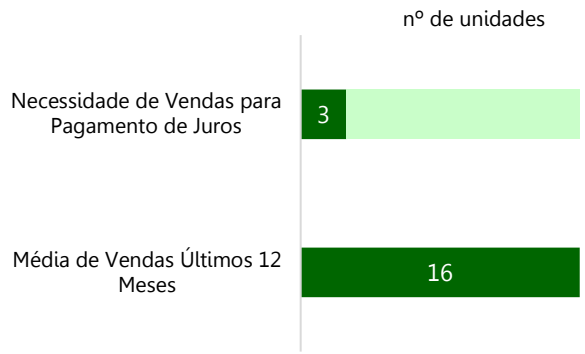
Fundo de Reserva **12 Meses de Juros**

3. Estoque (16% do PL)

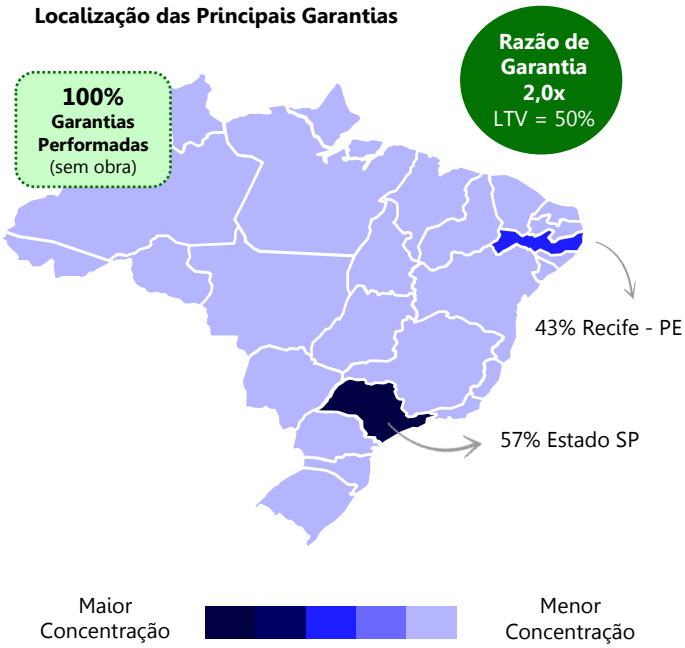
Nesses CRIS, a incorporadora, como devedora, adiciona unidades residenciais prontas (performadas) como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades, não dependendo do balanço da empresa. O recebível para pagamento do serviço da dívida é proveniente principalmente da venda das unidades.

Nas operações de estoque, atualmente, são necessárias em média a venda de 3 unidades por mês para que o recebimento seja suficiente para a cobertura dos juros do papel. A média de venda dos últimos 12 meses foi de 16 unidades, apresentando considerável excedente para o momento de instabilidade atual, quando possivelmente haverá menor procura por parte dos compradores de imóveis.

486 unidades em estoque total



Localização das Principais Garantias



Fundo de Reserva

7 meses de juros

Em média sem vender nenhuma unidade. Ficamos confortáveis com o excesso de garantia e com o mecanismo do fundo de reserva mantendo o pagamento de juros caso necessário.

4. Posições Táticas (23% do PL)

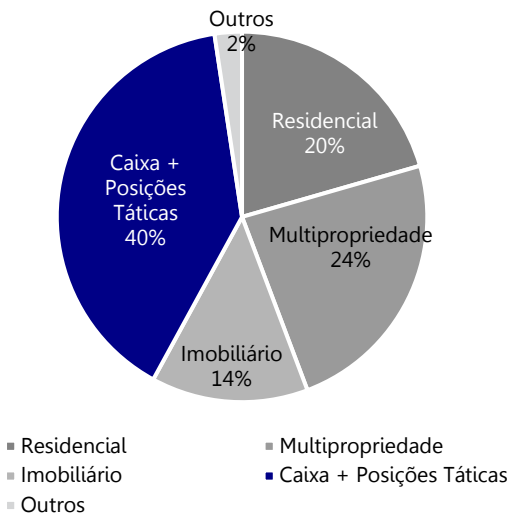
FIIs de CRI/crédito com estratégia complementar a da RBR, aumentando a diversificação com carrego positivo. Todos os investimentos foram realizados através de ofertas restritas ICVM 476 e apresentavam potencial ganho de capital no momento da oferta. 50% do investimento na estratégia Tática está alocada nos fundos Barigui e Tourmalet, fundos focados na aquisição de carteiras pulverizadas de mutuários/devedores com garantia em imóveis. De forma similar aos nossos CRIs com risco diversificado multidevedor, as carteiras pulverizadas destes fundos são protegidas com excesso de colateral, fundo de reserva e, em alguns casos, coobrigação, trazendo o conforto necessário para a preservação do capital investido. Os demais fundos, XPCI, CVBI, CPTS e FLCR, estão investidos de forma diversificada em operações de diferentes segmentos sem nenhuma concentração significativa em suas carteiras. O nosso intuito, no momento, é manter o carrego destas posição, aguardando um cenário com maior clareza que poderão oferecer possíveis janelas de liquidez sem comprometer o patrimônio do fundo. Nenhum destes investimentos nos preocupam no curto/médio prazo.

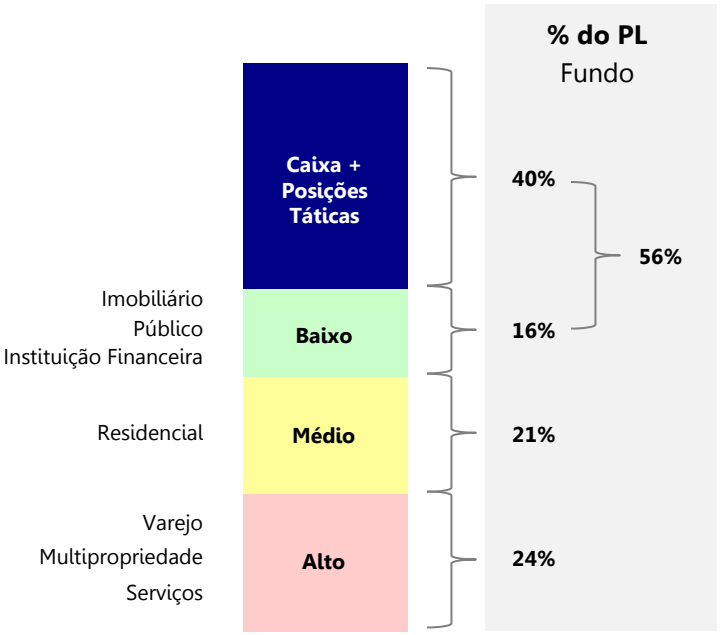
Ativo	Qtdade	Preço de Compra	Preço Atual	Posição Atual	% PL	Dividend Yield (% a.a.)
BARI11	174.941	100,14	89,00	15.569.749,00	7,8%	10,9%
XPCI11	119.301	100,00	76,60	9.138.456,60	4,6%	7,6%
FIDC Tourmalet - carteira		n/a	n/a	7.308.679,35	3,7%	n/a
CVBI11	57.424	100,00	77,99	4.478.497,76	2,2%	9,5%
CPTS11	52.000	98,47	85,00	4.420.000,00	2,2%	8,4%
FLCR11	32.500	100,00	100,00	3.750.000,00	1,9%	n/a

Exposição Setorial

De forma análoga à análise realizada pelos tipos de risco de crédito, realizamos 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 desse setores no curto/médio prazo, em função das consequências causadas pela instabilidade em âmbito global gerado principalmente pela pandemia do Corona Vírus (COVID-19)

Segmentos de Risco





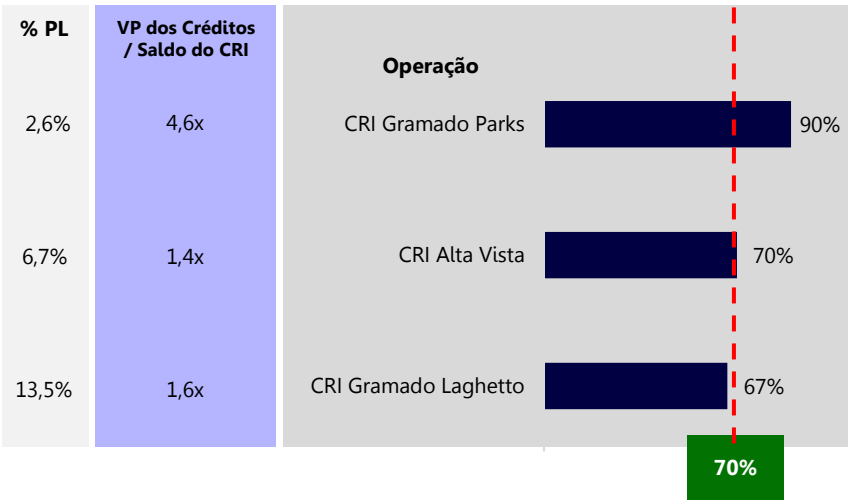
Segmentos de Risco no Curto/Médio Prazo

Por conta da interrupção de viagens e da impossibilidade de abertura dos stands de venda de multipropriedade, acreditamos que o setor de **Multipropriedade** será o mais impactados no curto/médio prazo. Abaixo e na próxima página, detalhamos nossas operações que dependem do fluxo de recebíveis e do balanço dos devedores deste setor.

Cenário de Stress - Multipropriedade

Simulamos o *stress* (perda) máximo na carteira de recebíveis que cada operação aguenta receber, de forma que ainda assim continue sendo suficiente para o pagamento do juros da dívida. Em situações de crise como esta em que vivemos, é factível o cenário em que o devedor é isento de pagar amortização por um curto prazo, mas continua remunerando o investidor. No gráfico abaixo, notamos a elevada resiliência dos ativos dessa categoria quanto à cenários de *stress* no curto prazo, sendo ainda possível que honrem com o pagamento de juros. Vale ressaltar que 100% destes ativos estão entregues, ou seja, não correm risco de obra, e contam com uma garantia de recebíveis elevada com relação ao saldo atual dos CRIs (VP dos Créditos / Saldo do CRI).

Stress - % de fluxo de receita perdida para igualar o pagamento dos juros



Ativos **100% entregues**, sem risco de execução de obra

Garantia **adicional** pessoal dos sócios

Carteiras comercializadas e monitoradas pela WAM

*grau de risco por setor baseado em estudo da Moody

CONCLUSÃO

Analisamos o nosso portfólio traçando cenários e nos aprofundando nos possíveis riscos. No final, nos deparamos com garantias sólidas que oferecem a proteção desenhada no início da operação. Estamos tranquilos em afirmar que o capital do nosso investidor está protegido. Estamos confiantes que Crédito Imobiliário se provará nessa crise como a melhor maneira de se emprestar recursos de longo prazo para as companhias.

Grande parte das premissas já adotadas em nossa gestão desde o inicio dos fundos estão ainda mais evidentes nesse momento:

- ✓ Crédito Imobiliário ≠ Crédito Corporativo. Fundamental contar com a solidez e a segurança do imobiliário através de garantias reais e fluxo de recebíveis sólidos que possam ser acessados em momentos de stress. Não investir em operações "*clean*" = "cri-bêntures".
- ✓ Ser muito técnico e diligente na elaboração das estruturas e formalização das garantias. É nessa etapa que antecipamos diferentes cenários e construímos as ferramentas necessárias para acessar em momentos como o que estamos vivendo.
- ✓ Importante possuir controle ou formar bloco de controle nas operações para conseguir ser ágil dentro da estratégia de negociação adotada perante os devedores.
- ✓ Monitoramento constante do crédito é tão ou mais importante que originar boas operações. Antever movimentos nos permite ter mais tempo para trabalhar da melhor forma as diferentes possibilidades.

Estamos à disposição, mais do que nunca, para conversar com os investidores. Contem conosco!

Nossos contatos:

4083-9144 ou ri@rbrasset.com.br

Bruno Franciulli, sócio responsável pela área de Relações com Investidores

Guilherme Antunes, sócio responsável pela área de Crédito Imobiliário

a) Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura

b) É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e Regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos

c) Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC

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 referencias 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 esta 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.

Autorregulação ANBIMA Administração Fiduciária

Autorregulação ANBIMA Gestão de Recursos