

Estratégia de A a Z

RBVA II | Fil Rio Bravo
Renda Varejo



RIO BRAVO
RENDA VAREJO

ESTRATÉGIA DO RBVA DE A a Z

O que permitiu ao Fundo Imobiliário Rio Bravo Renda Varejo (RBVA) ser **o primeiro fundo de varejo predominantemente de rua no mercado de FIs brasileiro** foi sua composição inicial, apenas de agências bancárias, e o estudo rigoroso da Rio Bravo, em conjunto com a visão da vocação de grande parte do portfólio para uso varejista, com inquilinos capazes de uma ocupação que gerasse renda imobiliária resiliente e de longo prazo para os Cotistas do fundo.

Para tanto, desde 2018, com a mudança de seu regulamento pelos Cotistas, que acreditaram na aposta do futuro, **o RBVA realiza uma mudança de composição de seu portfólio**, a qual chamamos de “implementação da estratégia de varejo”, com a manutenção em portfólio de ativos considerados *core* - bem localizados e com vocação para varejo - ao passo que há a aquisição de ativos de varejo nas principais ruas e avenidas das principais cidades do Brasil, onde o varejo seja predominante e traga segurança, resiliência de renda e robustez de patrimônio para o portfólio do Fundo.

Isto ocorreu porque fomos pioneiros em traduzir para os fundos imobiliários a percepção de que o movimento de forte expansão de agências bancárias do início da década havia perdido força tão logo a onda da digitalização financeira tomou corpo. Apesar do Brasil ainda ser pouco bancarizado e dependente de agências para disseminação da rede de benefícios sociais através dos bancos públicos – o que abre espaço para ainda termos exposição a agências da Caixa Econômica Federal no portfólio – é difícil encontrar escala e atratividade de longo prazo nestes imóveis atualmente. Quando olhamos para os bancos privados, o fechamento de agências é uma realidade premente, e os estudos detalhados sobre usos alternativos, precificação de aluguéis e necessidade de reformas para reposicionamento de locatários são ainda mais necessários.

Então, com a reciclagem e o direcionamento para o varejo de rua, visamos realizar ganhos auferidos no passado e **buscar a próxima década de valorização imobiliária para o fundo**, com inquilinos e imóveis que nos darão nos próximos anos a rentabilidade que as agências nos deram na década passada.

Com a reciclagem do portfólio, há também a troca do perfil de risco do fundo. De acordo com a meta estabelecida pela gestão para tangibilizar essa transformação (ver tópico “Metas da Gestão”), deveremos ter apenas 20% do portfólio exposto ao setor bancário até julho de 2024. Isso será traduzido em um fundo muito mais diversificado, em sua maioria com contratos de longo prazo e posicionado para os ganhos com inquilinos do varejo no longo prazo – o que deverá refletir em compressão de prêmio de risco no mercado secundário, com menor exigência de *dividend yield* e convergência deste múltiplo para os pares de varejo.

DUAS AVENIDAS NA ESTRATÉGIA DE TRANSFORMAÇÃO

A implementação da estratégia de transformação do portfólio passa por dois caminhos: **i)** alienação de imóveis com ganho de capital, principalmente agências, e **ii)** captação de novos recursos para aquisição de ativos, seguindo três pilares:

LOCALIZAÇÃO:

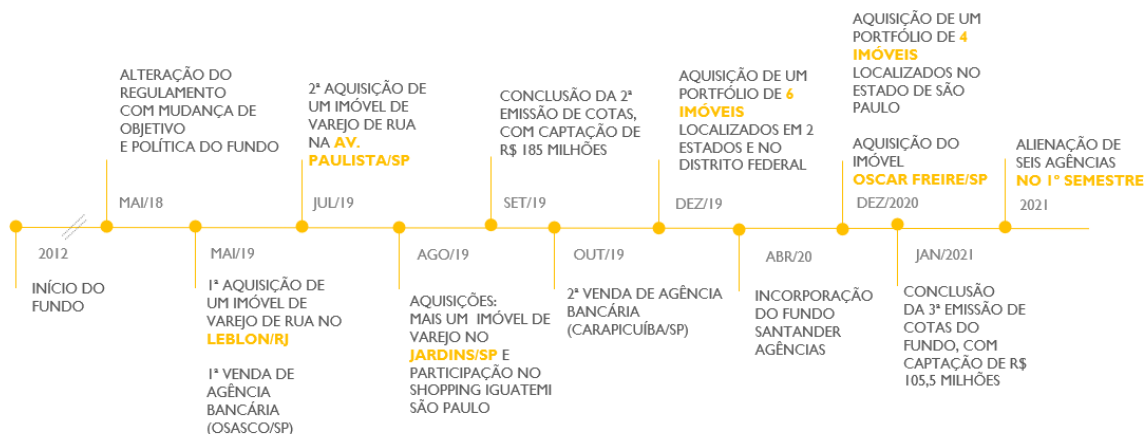
Ativos em **regiões premium** e/ou com possibilidade de **valorização** no longo prazo, com atratividade cativa de locação e fluxo de pessoas.

LOCATÁRIO:

Capacidade de atrair bons inquilinos com **ótimo risco** de crédito, com capacidade de pagar aluguel e operação saudável.

CONTRATO:

Potencial de **geração de receita de locação sustentável** no longo prazo, buscando contratos atípicos ou excelentes garantias.



Obs: das seis agências alienadas no 1º semestre de 2021, duas tiveram a operação concluída apenas no segundo semestre do ano.

ALIENAÇÕES

Entendemos as alienações de ativos do Fundo como uma avenida de crescimento e como um importante instrumento para maximizar o retorno dos investimentos do Fundo. Através das alienações de ativos não *core*, o Fundo consegue realocar o capital ora investido em agências para imóveis mais resilientes aos ciclos econômicos, que possuem perspectiva positivas de bom crescimento de aluguel por m² no médio e longo prazos e tipologia de boa qualidade. Com isso, o Fundo consegue diversificar sua carteira de investimento, se expondo em diversas atividades do varejo (varejo alimentar, vestuário, artigos esportivos, restaurantes, saúde etc.) além de diversificar seu risco de localização e de crédito.

Buscamos alienar ativos que não fazem parte dos planos de médio e longo prazo do fundo, ativos que não trazem as qualidades técnicas que buscamos, que estão localizados em regiões de fraca dinâmica varejista, e que possuem assimetrias de curto prazo entre aluguel atual e aluguel médio da região. Além disso, a tomada de decisão para uma alienação se baseia em fatores quantitativos, que objetivam a maximização do retorno para o Cotista. Para um ativo ser alienado, é preciso que o valor da transação seja acima do valor patrimonial, acima do valor de aquisição e que a TIR (taxa interna de retorno) gerada no momento da alienação seja superior à TIR que obteríamos caso a alienação fosse efetuada em qualquer outro momento, seja no cenário ao final do contrato de locação atípica com o ativo vago, seja após o final do contrato atípico com posterior locação a valor de mercado.

Para concretizar esta estratégia, o fundo toma diversas iniciativas em busca de efetuar a alienação nos parâmetros exigidos para entregar um alto retorno para seus Cotistas. Dentre as iniciativas, podemos citar a postura ativa frente ao mercado imobiliário, através da busca de corretores e imobiliárias em um raio de até 5 km da localização do ativo, trazendo assim um conhecimento específico de cada microrregião, possibilitando o acesso a investidores não comumente contatados pela Rio Bravo. Assim, o Fundo é capaz de encontrar interessados que estão mais

dispostos a adquirir os ativos a preços atrativos devido ao conhecimento da região e seus objetivos individuais de longo prazo, seja para possuir um ativo com renda ou para implantação de seu próprio negócio.

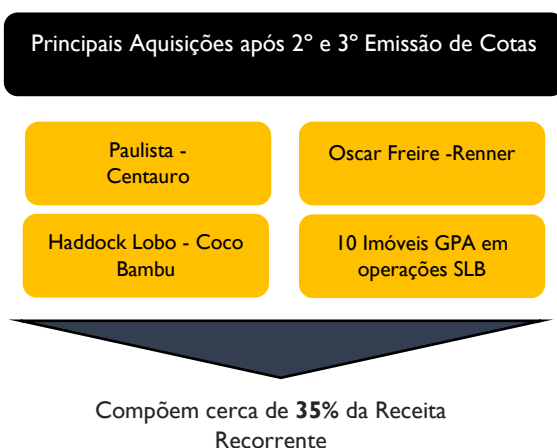
Desta forma, a estratégia de alienação visa transformar organicamente o portfólio de ativos do Fundo, com o reinvestimento do capital principal (ou capital integralizado) em imóveis mais resilientes, com maior qualidade e aderência com a estratégia de varejo; além disso, visa entregar um retorno financeiro competitivo em relação ao *benchmark*, materializando a valorização imobiliária e gerando resultados não recorrentes para seus Cotistas.

AQUISIÇÕES

O movimento de aquisição leva em consideração os pilares Localização, Locatário e Contrato. O racional é simples: imóveis bem localizados e com tipologia flexível para o varejo (boa visibilidade, espaço adequado para sua operação, ponto de fluxo intenso etc.) com capacidade de atrair, no longo prazo, bons locatários com bom risco de crédito, que buscarão aquele determinado ponto para atender seus clientes e mostrar sua marca, com contratos adequados, seguros e com cláusulas de garantia satisfatórias.

Ainda, o crescimento do comércio online tem se mostrado complementar aos meios de venda físicos, e não excludentes. 90% das vendas do varejo incluem algum envolvimento físico¹, mesmo que finalizadas online. Isso significa que a tangibilidade da experiência precisa estar no foco do varejista, e por isso estamos posicionando o portfólio em localidades primárias para estas companhias.

Construir um mix entre segmentos varejistas também é de fundamental importância: **segmentos ligados a varejo essencial devem servir à resiliência de dividendos, enquanto os imóveis que servem ao consumo discricionário oferecem o *upside* do crescimento de aluguel e valorização das regiões ao longo do tempo.** No Brasil, apenas 20% do consumo físico é realizado em shoppings², o que significa que as principais ruas do país concentram parte relevante do potencial de venda dos varejistas.



Ao lado, mencionamos as principais aquisições do Fundo desde 2019. O Fundo, que no final de 2018 tinha a integralidade de suas receitas imobiliárias advindas da Caixa, atualmente tem cerca de 35% das receitas já atreladas a imóveis com operação não-bancária, uma alteração de perfil de geração de receita muito significativa em um período de tempo curto quando tratamos de imóveis.

Importante mencionar que as aquisições de imóveis com tais características implicam em uma alteração no perfil de risco. Imóveis de agências hoje são percebidos com alto risco no mercado secundário porque há pouca

visibilidade sobre a permanência dos inquilinos para o longo prazo, e pouca flexibilidade para novas ocupações ou adaptações para agências com configurações atualizadas sem dispêndio de investimentos. Ao mesmo passo, os novos imóveis que servem ao varejo em geral já possuem tipologias com características que acomodam boas operações, exigem menos investimentos ao longo do tempo e possuem maior perspectiva de permanência do inquilino, exigindo assim

menor prêmio para negociação a mercado devido ao menor nível de risco e diversificação embutidos.

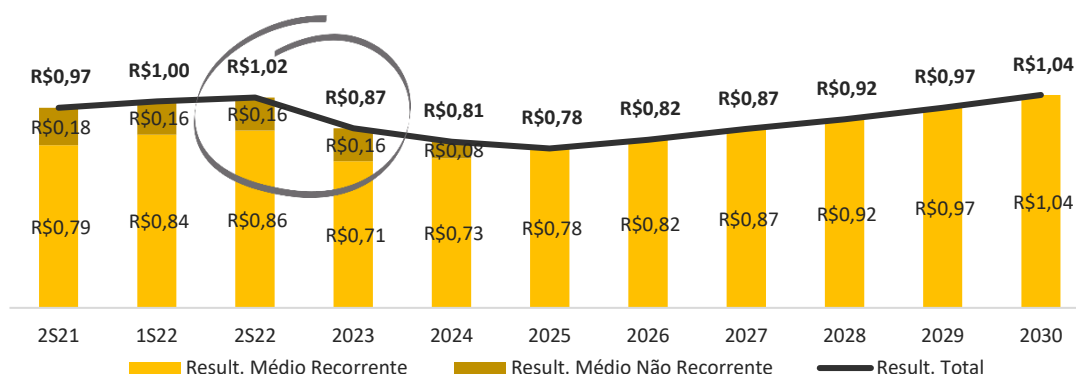
Além disso, as agências, por terem reposto o IGP-M dos últimos anos, ficaram em parte com valores de locação acima do negociado em mercado em suas regiões, o que traz risco de redução de aluguel ao final dos contratos. **Os imóveis de varejo já entram com locação adequada, o que pode reduzir o dividendo de curto prazo mas tem mais perspectiva de rendimento futuro**, o que ajuda a corrigir o *dividend yield* negociado para o Fundo.

Um dos exemplos disto foi a venda da agência da Caixa na Av. Faria Lima, em São Paulo. Tal imóvel tinha valor de locação cerca de 150% acima do valor de mercado da região, e mantê-lo na carteira traria uma redução de retorno total importante para o fundo. Optamos por vendê-lo locado e, assim, otimizar a TIR da operação.

Nosso racional de geração de valor já olha para o futuro, e as novas aquisições visam a **acrescentar renda ao fluxo de dividendos do fundo com valor das locações já ajustadas ao valor de mercado**.

Abaixo³, fica claro como a renovação das agências a valor de mercado – que consideramos o caminho com melhor relação risco-retorno após o término dos contratos atípicos – reduz dividendo de curto prazo após a renovação, mas acrescenta em liquidez e consequentemente em valor de venda dos imóveis, o que reflete em criação de valor para o investidor.

ESTUDO DE RENTABILIDADE ESPERADA (R\$/cota/mês)



¹ Fonte: Google

² Fonte: Abrasce

³ Principais premissas: Venda de ativos (agências) a cap de 11%; Renovação dos contratos com a CEF, a valor de locação estipulado por laudo de avaliação; Inflação aplicada de 7% sobre o fluxo, flat. IGP-M aplicado aos contratos de agências de 20% em 2021; e Cap rate médio das futuras novas aquisições de 7,9%.

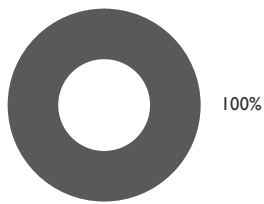
A RENTABILIDADE ESPERADA NÃO REPRESENTA E NEM DEVE SER CONSIDERADA, A QUALQUER MOMENTO E SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA

METAS DE GESTÃO

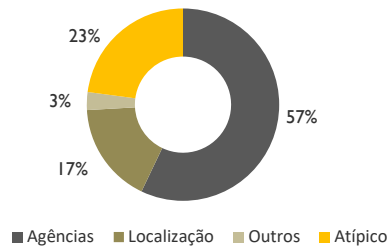
O time de gestão tomou a decisão, após extensos estudos, de postergar a meta para exposição máxima de 20% do portfólio em agências para julho de 2024, de forma a linearizar ao máximo os dividendos decorrentes das vendas.

Tal decisão previne que o fundo tenha “degrau” de dividendos entre 2022 e 2023, e gere renda de forma mais previsível aos Cotistas. A data ainda acomoda o principal objetivo de evitar vacância no fundo.

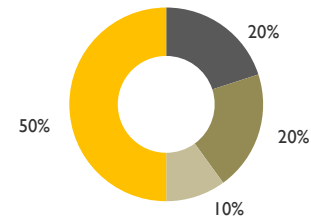
INÍCIO DA GESTÃO ATIVA - MAI/19



ATUALMENTE – NOV/21



META DA GESTÃO – JUL/24



Atualmente, 57% do capital investido está em agências bancárias - esse número já foi de 100% no passado recente. No mercado de varejo, é comum observar performances diferentes entre setores, portanto é importante estar diversificado não só em relação ao número de imóveis e de inquilinos, mas em relação ao segmento de varejo que cada um deles explora. Não podemos perder de perspectiva que a diversificação consiste em acessar fontes diferentes de *alpha*, e a gestão segue trabalhando para intensificar esse movimento no portfólio.

Até jul/2024, a meta é termos 50% do fundo em contratos atípicos, com bom risco de crédito e datas de vencimento espalhadas ao longo dos anos subsequentes, evitando concentrações; 20% do fundo, pelo mínimo, alocado em *high street real estate*, ou seja: imóveis bem construídos e de ocupação flexível, em localizações valorizadas e resilientes das principais cidades brasileiras; 20% do fundo, no máximo, em agências bancárias com vencimento de contrato postergado e solidez de renda pelos próximos anos; e 10% do fundo, no máximo, em outros segmentos de investimentos: shoppings, Flls e renda fixa, visando tanto alcançar retornos atrativos e alocações exclusivas a determinados produtos, quanto reservar recursos para aquisições oportunísticas.

SOBRE AS AGÊNCIAS NO PORTFÓLIO

Semelhante ao acordo realizado com o Banco Santander no primeiro semestre de 2021, buscamos constantemente negociações com a Caixa para postergação dos vencimentos dos contratos, de forma a gerar ganhos mais linearmente distribuídos ao longo do tempo, ocupações sustentáveis e priorizar a reciclagem de capital da parcela de portfólio que não pertencer ao tipo de ativo core que miramos hoje. Além disso, em geral, postergar vencimentos gera para o Cotista ganho adicional no momento da venda devido ao maior fluxo de renda esperado, com maior ganho de capital.

Vale mencionar que atualmente alguns imóveis do Fundo possuem pendências registrais que impedem ou dificultam sua transferência para o nome do Fundo, sendo 16 imóveis locados para a Caixa e 7 locados para o Banco Santander. A Rio Bravo tem um corpo técnico que acompanha regularmente os esforços de regularização e toma as medidas cabíveis para que sejam concluídas o mais brevemente possível, com monitoramento das ações tomadas pela locatária, acompanhamentos constantes e trabalho lado a lado com o corpo jurídico que assessora os trâmites legais. Vale lembrar que a regularização é de suma responsabilidade da parte vendedora, a Rio Bravo como administradora fiduciária do Fundo age com o intuito de agilizar o processo e fazer com que a propriedade seja efetivamente passada para o Fundo.

Caso os contratos atípicos hoje em curso se encerrem sem que as devidas regularizações tenham sido concluídas, o Fundo tem a opção de vender os imóveis (opção de venda) para ambas as locatárias sob o preço determinado da aquisição corrigido pelo índice do contrato (Caixa) ou a laudo de avaliação atualizado (Santander). As cláusulas protetivas oferecem conforto ao Fundo, já que a locatária tem a obrigação de regularizar as propriedades ou, caso contrário, é “exercida” na opção de venda do Fundo - o que efetivamente significa uma alienação forçada e entrada de

recursos para o Fundo. Isso significa que os Cotistas estão protegidos de possuírem imóveis com titularidade precária.

A alternativa traçada pelo Fundo – sempre buscando soluções racionais e que façam sentido do ponto de vista de risco-retorno – é de **aumentar seu prazo de ocupação nos ativos, de forma a postergar o prazo para as regularizações e garantir período maior de geração de renda imobiliária**. A gestão entende que este caminho pode até mesmo gerar mais previsibilidade na ocupação futura, no caso da Caixa, tendo em vista o dispêndio financeiro significativo que o exercício da opção de venda traria para a locatária.

NO CAMINHO DA TRANSFORMAÇÃO

O movimento de *turnaround* do portfólio não é um processo simples, tampouco irá se encerrar em curto espaço de tempo; por isso, temos dedicado tempo e energia para calcular a rota com cuidado, levando em consideração as particularidades dos locatários, o retorno do investimento, a vacância potencial, o preço de aluguel de mercado de cada região, a atratividade de cada perfil de imóvel para o longo prazo, entre diversos outros fatores.

Ao final, nosso objetivo é claro: minimizar a vacância dos imóveis hoje locados para agências ao término dos contratos, e gerar o maior retorno possível em cada imóvel – seja na venda, na locação ou na postergação das locações atuais.

GLOSSÁRIO

- **Ativos core:** ativos imobiliários bem localizados, com tipologia adequada para o varejo, como boa visibilidade, fluxo de pessoas, espaço amplo para operação, etc.
- **Reciclagem de portfólio:** alienação de ativos não *core* com o objetivo de alocação do capital em ativos aderentes à estratégia.
- **Dividend yield:** é a rentabilidade calculada pela divisão do provento pelo valor da cota a mercado. Pode ser calculada em diversas janelas, sendo elas mensal, anual ou anualizada, multiplicando por 12 o resultado do último mês.
- **Benchmark:** parâmetro usado como referência para comparação de retorno de um ativo, fundo ou estratégia.
- **Alpha:** termo usado no mercado para definir a performance acima de um *benchmark* previamente definido dentro de um determinado período de tempo. É comumente conhecido como o retorno acrescido ao produto pela performance da gestão.
- **High street real estate:** regiões conhecidas e consolidadas, altamente valorizadas dentro do mercado imobiliário, seja por sua importância histórica e regional, ou por sua dinâmica comercial presente.
- **TIR:** a Taxa Interna de Retorno é uma taxa que busca medir o retorno de um investimento, considera tanto saída de caixa quanto a entrada dos fluxos financeiros ao longo do tempo. Ou seja, é a taxa de desconto que faz o valor presente da somatória dos fluxos de um projeto, com saída de capital em sua fase inicial e um fluxo entrante de capital ao longo do tempo, ser igual a zero.

DATA DE PUBLICAÇÃO: 14 de dezembro de 2021

AVISO AOS INVESTIDORES:



RELAÇÃO COM INVESTIDORES • 11 3509-6500 • ri@riobravo.com.br

OUVIDORIA • 0800 722 9910 • ouvidoria@riobravo.com.br

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. • Para avaliação do desempenho de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • Este documento tem um caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. • Performance passada não é garantia de ganhos no futuro. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. • A Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda. não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados neste site. • Todo o material aqui contido, incluindo os textos, gráficos, imagens e qualquer outro material de comunicação audiovisual são de propriedade única e exclusiva da Rio Bravo, bem como quaisquer informações, relatórios, produtos e serviços, que conjuntamente compõem valiosa propriedade intelectual da Rio Bravo. • Não é permitido qualquer tipo de adulteração sem o expresse e escrito consentimento da Rio Bravo, sob pena de se tratar clara infração aos direitos de propriedade da Rio Bravo, acarretando as devidas sanções legais. • As informações aqui contempladas não constituem qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento. • A Rio Bravo não é responsável por qualquer utilização não autorizada do material e das informações aqui dispostas.