



Análise

RBRR11

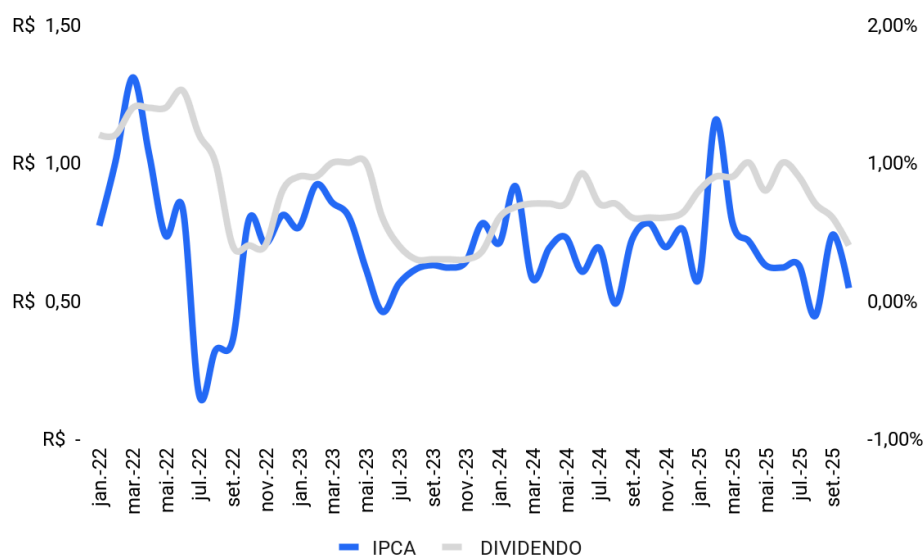
Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Última Atualização

O RBRR11, que havia distribuído R\$1,00 por cota em junho de 2025, viu seu rendimento cair gradativamente até atingir R\$0,70 por cota em outubro de 2025. Uma queda de rendimento desta magnitude sempre levanta preocupações no mercado, mas não vemos motivo para pânico.

A redução dos dividendos não foi um evento isolado do fundo, pois a grande maioria dos FIs de papel também enfrenta a mesma situação. É sabido que os fundos de recebíveis atrelados ao IPCA têm grande sensibilidade à oscilação desse indexador, de forma que a queda da inflação brasileira reduziu os dividendos de boa parte dos ativos. A figura abaixo mostra a relação entre o dividendo do RBRR11 e o IPCA.



*Dividendo do RBRR11 versus IPCA mensal.
Fonte: Simpla Club.*

Pegamos o histórico desde 2022, sendo que, nesse período, a correlação entre as variáveis foi de 0,52 — um resultado relativamente alto.

A correlação só não é mais elevada porque há uma defasagem entre a medição do IPCA e seu real impacto no rendimento dos FIs de papel. A própria gestão do fundo deixa isso claro no relatório, no seguinte trecho:

“É importante esclarecer que a correção monetária da maioria dos CRIs do portfólio considera o indicador IPCA com uma defasagem de 2 meses.”

O IPCA de agosto foi de -0,11%, e seu impacto é sentido no mês de outubro, o que explica o dividendo de R\$0,70 por cota. Já o IPCA de outubro foi de 0,09%, portanto, o rendimento de dezembro também deve vir pressionado.

Duas interpretações importantes derivam dessa observação. A primeira é que é um alívio saber que a redução da renda do RBRR11 foi motivada por fatores externos. Como investidores do fundo, a verdadeira preocupação seria uma queda provocada por inadimplência na carteira. Da forma como ocorreu — naturalmente — não há motivos para alarde.

A segunda é que os FIs de recebíveis nos protegem contra a inflação; essa é a verdadeira função deles. O RBRR11 possui uma carteira de CRIs com taxa média de IPCA + 7,72% ao ano. Dessa forma, se o IPCA for de 5%, suas dívidas renderão 12,72%. Da mesma forma, caso a inflação seja de 10%, o retorno sobe para 17,72%.

Independentemente do cenário, o fundo entrega inflação mais 7,72%, ou seja, sempre proporciona uma renda real para seu cotista. O valor nominal pode variar, mas o que importa é que ele é corrigido pela inflação. Esse comportamento ficará mais evidente ao longo deste relatório.

A queda dos dividendos do fundo não foi o único gatilho para a produção desta análise. Mais dois eventos chamaram nossa atenção.

No dia 07/11/2025, o RBRR11 concluiu sua 9.^a emissão de cotas. Esta foi mais uma captação de FII que não teve como alvo o investidor pessoa física, mas sim o uso das novas cotas como forma de pagamento pela aquisição de ativos.

O RBRR11 vai incorporar o PULV11, fundo também gerido pela RBR, que investe em CRIs indexados ao IPCA e com devedores pulverizados. A taxa

média da carteira do PULV11 é de IPCA + 11,22%, o que deixa claro seu perfil mais arrojado.

A entrada dos ativos do PULV11 na carteira do RBRR11 agregará mais rentabilidade, assim como mais risco. O RBRR11 sempre teve preferência por créditos corporativos. Atualmente, esse tipo de CRI representa 64% da carteira do fundo, enquanto os pulverizados somam apenas 21%.

O patrimônio líquido do RBRR11 é de R\$1,4 bilhão, enquanto o do PULV11 é de R\$120 milhões. Portanto, a incorporação representa apenas 8,57% do PL do RBRR11, o que não é uma parcela significativa.

O perfil do RBRR11 não mudará. Ele seguirá sendo um fundo mais conservador. De forma geral, não vemos nem grande valor nem grande prejuízo decorrente desse movimento.

Contudo, o outro evento que chamou nossa atenção é, sem dúvidas, negativo para o FII. Ao longo de 2025, a RBR optou por reduzir a diversificação da carteira do fundo.

Uma boa diversificação de carteira é essencial para um FII de CRIs, pois ela é a principal forma de mitigação de risco. Por isso, costumamos evitar fundos com mais de 10% do PL atrelado a um único devedor, já que um calote tem potencial de gerar grande impacto no rendimento.

Em janeiro de 2025, nenhum devedor do RBRR11 representava mais de 10% de sua carteira. Essa situação perdurou até julho, quando a exposição à Credits alcançou 14,70% do patrimônio. Além disso, a alocação no CRI Cabreúva também passou a tangenciar o limite considerado confortável.

Com base no último relatório do fundo, temos que a Credits é devedora de 14,70% dos CRIs, enquanto a operação Cabreúva representa 9,10%. A concentração nesses dois devedores, em setembro de 2025, é de 23,80% do patrimônio líquido, ante apenas 8% em janeiro deste ano.

A perda de diversificação do RBRR11 nos desagrada bastante. A incorporação do PULV11 contribuirá para uma leve melhora nessa situação, mas a solução definitiva depende de uma ação mais relevante por parte da gestora.

Diante desse cenário, estamos mais atentos aos movimentos do fundo. O RBRR11, que sempre foi um FII mais estável dentro da carteira, agora exige um acompanhamento mais próximo.

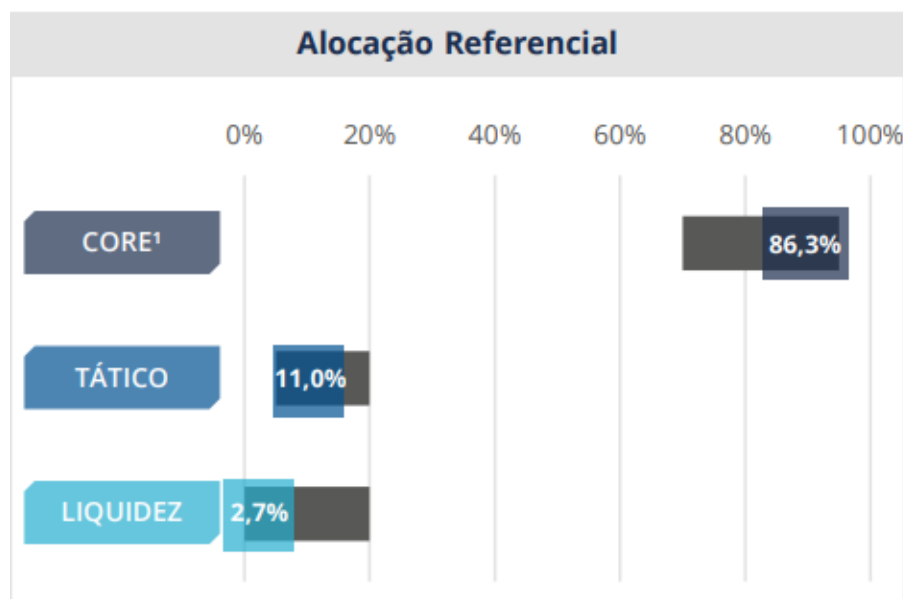
O que está acontecendo com o fundo não é extremamente grave, uma vez que seus devedores seguem adimplentes e as garantias permanecem sólidas. No entanto, são eventos que acendem um alerta em relação à qualidade da gestão. Portanto, embora vejamos como pouco provável o surgimento de crises no curto prazo, identificamos um enfraquecimento dos fundamentos de longo prazo.

Área de Atuação

Certificados de recebíveis imobiliários

O regulamento do fundo deixa claro o foco de investimento nos certificados de recebíveis imobiliários.

Entretanto, todos os FIIs geridos pela RBR possuem uma divisão de sua estratégia em 3 pilares chamados: Core, Tático e Liquidez. A alocação ideal em cada pilar pode ser vista na figura abaixo.



Alocação referencial.
Fonte: Relatório gerencial.

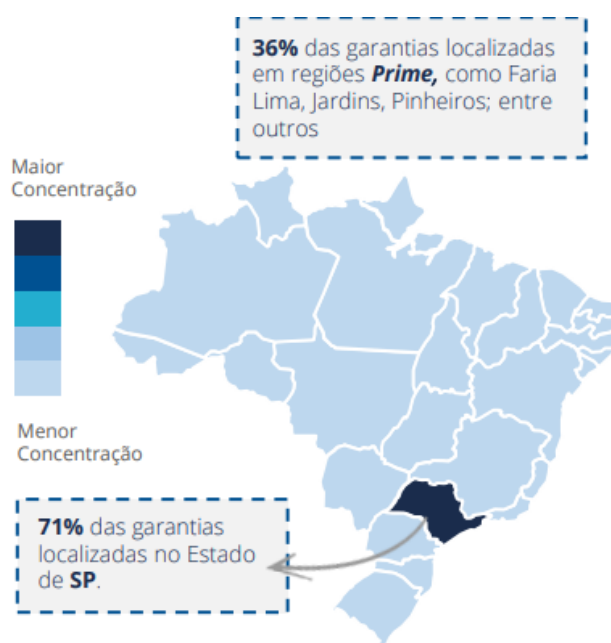
O pilar Core é o principal do fundo. Nele o foco de investimento são CRIs *high grade*, segundo classificação da RBR, preferencialmente originados por ela e que sejam oportunidades com pouco acesso ao mercado.

A denominação *high grade* significa que o ativo tem baixo risco de crédito e, conseqüentemente, um menor retorno atrelado. Esta é a definição simplificada da classificação, porém como estamos analisando um fundo da RBR, é importante conhecer a sua definição:

“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.”

Desta definição conseguimos nos aprofundar em várias características da estratégia do RBRR11.

Como mencionado na citação, a segurança de uma operação está diretamente ligada ao seu lastro. A RBR faz questão de destacar que a maior parte dos CRIs do fundo está atrelada a operações em São Paulo. Isto é muito importante, pois imóveis localizados nesta região tendem a ser mais líquidos, facilitando a recuperação da dívida em caso de execução das garantias. A figura a seguir mostra onde estão localizadas as garantias dos CRIs do fundo.

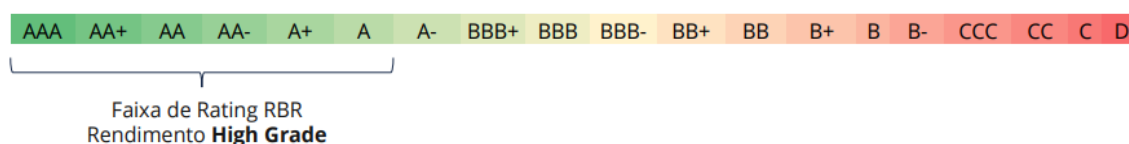


Localização das garantias
Fonte: Relatório gerencial.

Outra característica marcante, destacada na citação, é o foco do RBRR11 em CRIs com risco corporativo. Nesse tipo de dívida, o fluxo de pagamento é de responsabilidade de uma empresa — que, no caso do fundo, costuma ser um player de grande porte. Entre os principais devedores dos CRIs do fundo, estão companhias como MRV, Rede D'Or, Banco do Brasil, entre outras.

Além disso, o RBRR11 também possui fundos imobiliários como devedores, como é o caso do BTLG11 e do HLOG11. Atualmente, 64% dos CRIs da carteira do fundo possuem risco corporativo.

Ainda sobre o pilar Core do fundo é imprescindível destacar que os ativos adquiridos devem ser classificados como *high grade* segundo a metodologia da gestora. A RBR desenvolveu uma escala de classificação dos recebíveis analisando, principalmente, três pontos: garantias, estrutura dívida e qualidade do fluxo. Podemos ver na figura a escala criada pela gestora.



*Escala de rating RBR.
Fonte: Relatório gerencial.*

Para encerrar a explicação sobre o pilar mais representativo na carteira do fundo, devemos mencionar a busca por oportunidades restritas a investidores profissionais.

A RBR tem uma excelente capacidade de originação e estruturação de operações. Em todo relatório de FII de CRI elogiamos esta característica, pois gestoras com essa capacidade conseguem colocar em seus fundos ativos com melhor relação risco *versus* retorno. A estruturação de um CRI envolve custos que, quando arcados pela gestora, são revertidos em mais taxa para a operação.

A busca por ativos “fora do mercado” é um ponto marcante na estratégia do RBRR11. Atualmente, 91% da carteira de CRIs possui ancoragem da RBR. Ter ancoragem da RBR significa que a gestora estruturou a operação ou que detém mais de 50% da emissão.

O pilar “tático” refere-se à busca por FIIs de CRI visando aumento de diversificação e ganho de capital. Além disso, também faz parte deste pilar a compra de recebíveis com foco no ganho de capital em curto/médio prazo.

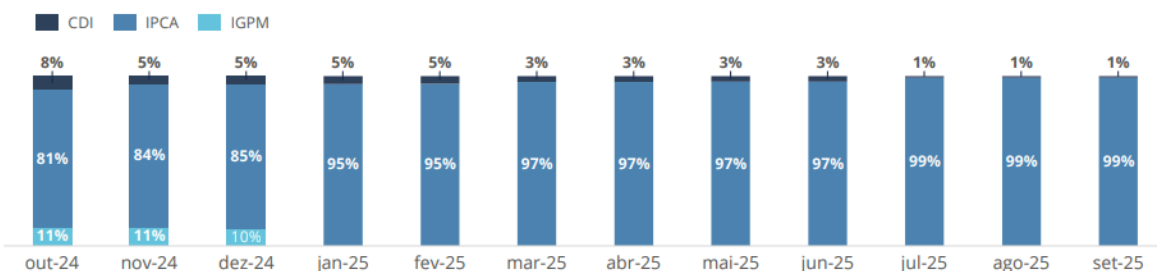
Ser mais ativo no mercado secundário implica em mais risco para o fundo, pois não é simples gerar ganho de capital com recorrência. Entretanto, dado o alto nível de segurança dos CRIs do fundo, esta é uma forma de melhorar o resultado que nos agrada.

Para exemplificar a falta de recorrência desta estratégia, podemos citar o mês de junho de 2023, no qual foi gerado um prejuízo de R\$400 mil na negociação com FIIs. Em contrapartida, em outubro do mesmo ano, R\$1,1 milhão foi gerado de lucro na negociação de CRIs.

Por fim, o pilar “liquidez” refere-se à busca da gestão por remunerar o caixa de maneira mais atrativa. Em resumo, a RBR buscará deixar cerca de 5% do patrimônio do fundo em ativos de renda fixa e em FIIs de CRI com baixo risco.

Vale destacar, que o RBRR11 é um FII de CRI com boa liberdade de alocação em diferentes indexadores. A carteira do fundo já foi mais concentrada em CDI, porém hoje o IPCA é o indexador mais relevante. Essa liberdade permite que a gestão surfe as diferentes fases do ciclo imobiliário. A figura a seguir mostra como está a atual alocação por indexador do fundo.

Indexação Histórica por % da Carteira de CRIs



Alocação por indexador.

Fonte: Relatório gerencial.

Governança Corporativa

O RBRR11 é administrado pelo BTG Pactual e a gestão é realizada pela RBR Asset.

A RBR é uma gestora focada no mercado imobiliário e no de infraestrutura com mais de R\$10 bilhões de recursos sob gestão. A exposição ao mercado imobiliário é feita com veículos com foco em incorporação, crédito, outros FIIs, imóveis performados, dentre outros.

A grande expertise da RBR no segmento imobiliário justifica a sua excelente capacidade de originação e estruturação de CRIs. A gestora usufrui bem deste potencial ao destinar a maior parte do patrimônio do RBRR11 às “operações da casa”.

Outra característica muito marcante da gestora é a sua boa transparência. Os relatórios gerenciais dos FIIs sob sua gestão possuem inúmeras informações relevantes e a equipe costuma participar de várias *lives* para sanar as dúvidas dos investidores.

No caso do RBRR11, ainda contamos com a disponibilização de uma planilha de fundamentos, o que contribui para análises mais aprofundadas.

Recentemente, a gestão conseguiu melhorar ainda mais a sua transparência, ao trazer no relatório gerencial do fundo um resumo das



reavaliações que estão sendo feitas nos CRIs em carteira. Esse trecho do relatório vem atualizando os cotistas sobre a saúde das dívidas, facilitando o acompanhamento do risco do fundo.

Nem todos os aspectos do trabalho da RBR à frente do RBRR11 são positivos. As duas principais reclamações dos investidores são: custo elevado do fundo e formato das emissões.

No que diz respeito ao custo do RBRR11, a principal motivadora da insatisfação dos investidores é a taxa de performance. A gestora cobra 20% sobre o resultado que exceder 100% do CDI, algo que não é condizente com a carteira do fundo, pois ela costuma mesclar CDI e IPCA, sendo que hoje ela é muito mais concentrada em IPCA.

Desde a sua criação, a relação despesas versus receitas do fundo é de, aproximadamente, 15%, patamar considerado razoável. Entretanto, nos anos de Selic reduzida, vimos este patamar aumentar por conta da taxa de performance.

Por fim, as reclamações dos investidores sobre as emissões do fundo são motivadas pelo alto custo delas, pela forma de pagamento das despesas de emissão e por já terem sido realizadas abaixo do VP.

Para exemplificar o exposto acima, podemos mencionar a 6.^a emissão de cotas que apresentou uma taxa de 3,64%, patamar elevado, além da 7.^a emissão de cotas realizada com desconto de 1,3% em relação ao VP.

A 7.^a emissão também foi marcada pela decisão da gestão de usar o fundo para arcar com parte das despesas da emissão. Isso significa que os cotistas atuais estavam pagando pela entrada dos novos investidores, algo bem desagradável.

A 8.^a emissão do fundo já mostra um aprendizado da gestora, pois ela foi realizada em um momento em que o fundo estava sendo negociado

abaixo do seu VP, porém seu valor respeitou este indicador. A emissão só foi um sucesso pela ancoragem realizada por outro fundo. Este formato era o único possível na época e possibilitou uma captação que melhorou a diversificação do RBRR11.

Vale destacar que práticas desagradáveis também foram realizadas no RBRY11, gerando ainda mais desconfiança no trabalho da gestora.

Em resumo, gostamos do trabalho da RBR e acreditamos em sua capacidade de corrigir os pequenos defeitos identificados. Os anos de 2024 e 2025 foram marcados por mais erros do que acertos, mas entendemos que a instituição ainda merece um voto de confiança.

Por fim, não costuma ser relevante destacar o trabalho do administrador de um FII. Entretanto, nos FIIs de papel, a presença do BTG como administrador tem interferência direta na distribuição dos rendimentos.

Dentro do segmento de recebíveis temos aqueles fundos que optam pela distribuição via regime de competência e aqueles que optam pelo regime de caixa. A diferenciação é uma tarefa difícil para o investidor comum, pois ela é identificada via pequenos detalhes.

Contudo, se um FII de recebíveis é administrado pelo BTG, é certo que sua distribuição é pelo regime de caixa, já que esta é uma regra deste administrador.

O regime de caixa é mais conservador, pois os rendimentos só são distribuídos quando efetivamente transitam pelo caixa do fundo. Esta forma de apuração de resultados é a que mais nos agrada.

Riscos do Negócio

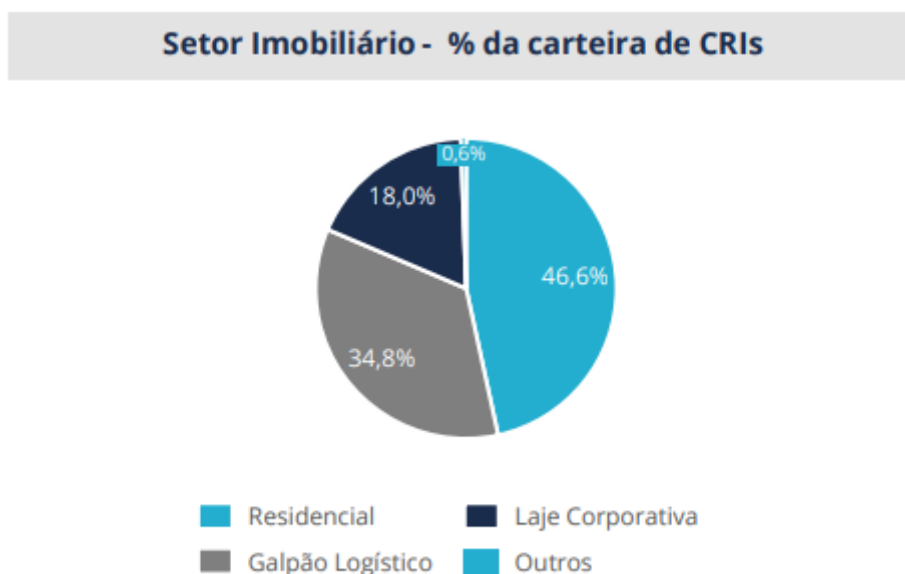
O risco de Crédito está presente no fundo, pois é inerente aos fundos de recebíveis. Os CRIs são instrumentos de renda fixa e um dos principais

riscos desta classe de investimento é o risco de crédito, também conhecido como risco de calote. Por estarmos tratando de uma dívida, é muito importante o monitoramento da saúde da operação para evitar perdas.

Faz parte da estratégia do RBRR11 se expor, majoritariamente, a CRIs com baixo risco de crédito. Desde o início do fundo, não houve registro de inadimplência, o que apenas confirma a segurança dos ativos em carteira.

Além do risco de crédito, é preciso citar o risco de concentração setorial. Os FIs de recebíveis da RBR costumam apresentar este risco, pois a gestora gosta de concentrar suas dívidas em segmentos que possuem muita expertise. Ela entende que consegue reduzir os perigos da concentração por meio da boa análise e conhecimento dos CRIs investidos.

A figura a seguir mostra os segmentos dos devedores presentes no RBRR11.



*Diversificação setorial do fundo.
Fonte: Relatório gerencial.*

No caso do RBRR11, a forte estrutura de garantias e a saúde financeira dos devedores, mitigam os perigos da concentração.

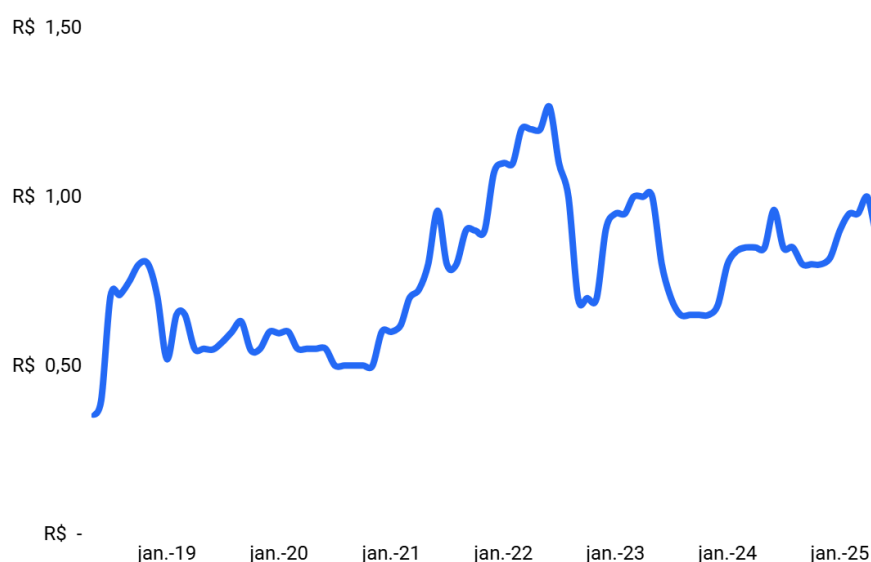
Por fim, é preciso destacar o surgimento do risco de concentração em devedores específicos. Como mencionamos anteriormente, o fundo sempre apresentou ótima diversificação entre devedores distintos. No entanto, a partir do segundo semestre de 2025, passou a ter 14,7% de sua carteira atrelada a dívidas da Creditas.

Essa dívida possui estrutura pulverizada, na qual os pagadores são os inúmeros clientes de financiamento da própria Creditas, sendo a instituição responsável pela cobrança dos créditos. Além disso, o CRI conta com boas garantias.

Apesar desses atenuantes, essa concentração nos desagradou. Seguiremos acompanhando o fundo com atenção, na expectativa de observar uma melhora nessa situação em um futuro próximo.

Resultados Anteriores

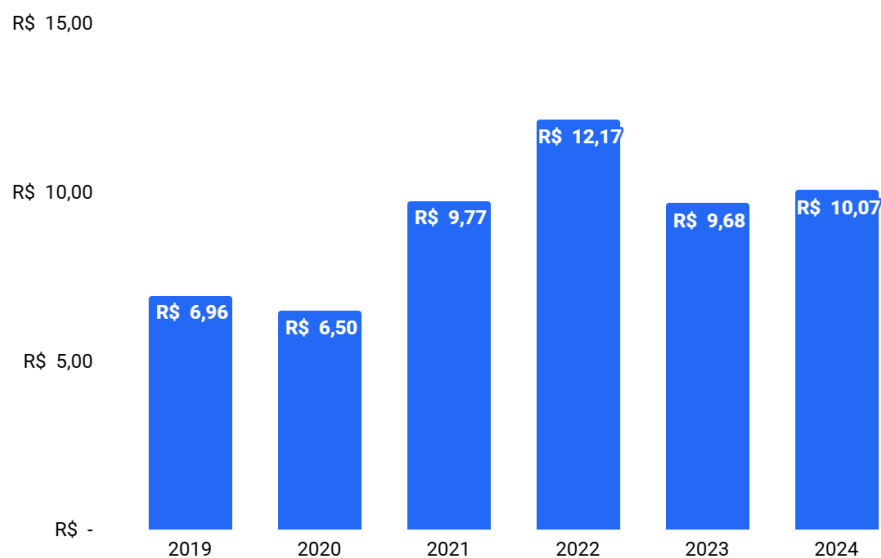
Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos, apresentado na Figura.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

Desde maio de 2018, o RBRR11 entregou um total de R\$69,38/cota de rendimentos. O *yield* médio mensal foi de 0,82%.

Além da análise do histórico mensal, acreditamos ser de grande valia a observação do histórico de distribuição anual do fundo, apresentado na Figura abaixo.



*Histórico de rendimento em base anual.
Fonte: Simpla Club.*

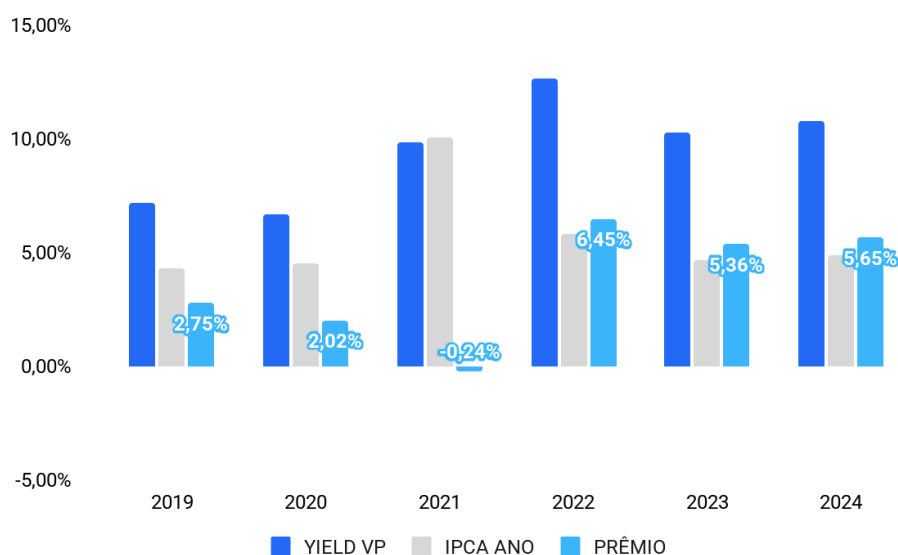
No ano de 2020, a baixa concentração no IPCA prejudicou os rendimentos do fundo, pois na época a Selic atingiu o patamar de 2%. Ciente disto, a gestão optou por uma maior concentração em inflação nos anos seguintes, estratégia que se provou acertada.

Em 2023, com o início da queda mais acelerada da inflação no Brasil, inclusive com meses de deflação, vimos uma grande redução dos dividendos do fundo. Apesar da possibilidade, a gestora não optou por aumentar a exposição do fundo a dívidas indexadas ao CDI, de forma a aproveitar a Selic elevada.

O RBRR11 costuma ser questionado pelo seu baixo retorno. Por ser um FII focado em dívidas seguras, já é de se esperar um retorno inferior a alguns

pares, porém algumas críticas são exageradas a ponto de questionar a validade do fundo como um todo.

A figura abaixo traz uma comparação do *yield* do fundo versus o IPCA de cada ano.



*Histórico de prêmio.
Fonte: Simpla Club.*

Historicamente, o RBRR11 entregou um resultado, em média, 3,66% superior ao IPCA de cada ano. Considerando apenas os últimos três anos, o fundo apresentou um desempenho médio de 5,82% acima da inflação.

Esse é um comportamento absolutamente normal para um FII de recebíveis, mas fizemos questão de trazer esses números para rebater as críticas exageradas direcionadas ao RBRR11. O retorno inferior ao de alguns pares é plenamente compreensível, dado o perfil de risco mais conservador do fundo.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo RBRR11. O histórico analisado reflete o resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, que foi de 86,03%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 48,63% e o CDI 87,04%.

Valuation

P/VP

A melhor metodologia para análise de preço de fundos de papel é o preço sobre valor patrimonial.

O valor patrimonial de um FII de recebíveis não tem tendência de valorização, diferentemente do caso dos FIIs de tijolo. O patrimônio é constituído de dívidas que têm o seu valor justo marcado no mercado.

Outro ponto que favorece o uso deste indicador é a fidelidade do valor patrimonial à realidade. As dívidas presentes nas carteiras dos FIIs têm seu valor calculado mensalmente, em alguns casos diariamente, por estarmos falando de um mercado com alta liquidez. Portanto, em via de regra, podemos acreditar no VP que estamos vendo e evitar pagar muito mais caro por ele.

Em nossa visão, o investidor pode comprar um fundo com um P/VP de até 1,05 vezes. Valores acima desta margem já fazem o investidor assumir um grande risco de perda por desvalorização da cota.

Casos de P/VP com desconto, ou seja, abaixo de 1, devem ser analisados com mais calma, pois existe a possibilidade de problemas no fundo que não estão sendo contabilizados.

O último valor patrimonial divulgado pelo RBRR11 marca um valor patrimonial de R\$92,00 por cota. Atualmente, o fundo negocia a R\$85,55, o que gera uma relação P/VP de 0,93

Os bons FIIs de papel negociam numa média de P/VP de 0,94, dessa forma podemos afirmar que o RBRR11 está, levemente, mais barato do que seus pares.

Opinião do Analista

O RBRR11 é um clássico FII de CRI *high grade*. Por definição, este tipo de fundo abre mão de um retorno mais elevado em busca de operações mais seguras. Entretanto, a RBR busca gerar mais resultado para seu cotista originando a maior parte dos CRIs em carteira e destinando parte do patrimônio a ganhos de capital no mercado secundário.

Como vimos ao longo deste relatório, os riscos do fundo são bem controlados. Não vislumbramos no curto e médio prazo problemas ocorrendo dentro do RBRR11.

Entretanto, em 2025, observamos uma perda de fundamento no fundo. A diversificação da carteira é um aspecto essencial em um FII de CRI e, no momento, o RBRR11 não entrega esse requisito de forma satisfatória. Este é, portanto, um ponto negativo em nossa visão de longo prazo sobre o fundo.

A gestora merece todo o destaque no fundo, pois seu trabalho de originação é um diferencial importante e sua transparência é exemplo para os demais FIIs.





Entretanto, a RBR, desagrada os investidores no quesito taxas cobradas, tanto para gestão do RBRR11 quanto durante as novas emissões de cotas. O custo elevado ajuda a explicar o baixo resultado do fundo frente seus pares.

Os erros cometidos pela gestora em 2024 e 2025, tanto no RBRR11 quanto no RBRY11, nos fazem acender um sinal de alerta sobre esses ativos. Ainda assim, entendemos que a instituição merece um voto de confiança e, por isso, não vemos motivos, até o momento, para alterar a recomendação do fundo.

Além disso, destaca-se o bom desconto do RBRR11 em relação ao seu valor patrimonial, o que oferece uma margem de segurança interessante para a aquisição do fundo nesse momento.

A recomendação para o RBRR11 é de compra.

Equipe

 Gabriel Bassotto Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras	 Carlos Júnior Analista CNPI especialista em Fundos Imobiliários	 Thiago Armentano Analista CNPI especialista em Ativos Globais	 Guilherme La Vega Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras
--	---	--	---

Acompanhamento

relatório atualizado em 17.11.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

