



R I O B R A V O

RF *Renda Fixa*

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - FII

RELATÓRIO TRIMESTRAL | SETEMBRO 2017

Comentários do Gestor

De acordo com a base de dados da ANBIMA, o volume de novas emissões de CRI's no terceiro trimestre de 2017 foi de R\$ 1,78 bilhão, contra R\$ 1,87 bilhão no trimestre anterior (contração de 5%). Em relação ao terceiro trimestre de 2016, ocorreu um aumento de 23,3% no volume de novas emissões..

De acordo com os dados publicados pela CETIP¹, de janeiro a setembro/17), o volume de emissões de CRI atingiu R\$ 6,1 bilhões, 27% inferior ao do mesmo período do ano passado. Expurgadas as operações indexadas à TR, o quadro inverte-se, com o volume de emissões ex-TR crescendo 52%, de R\$ 4,0 bilhões no período jan-set/06 para R\$ 6,1 bilhões no período jan-set/17. Na base de dados da CETIP identificamos 138 emissões nos 9 meses de 2017, contra 85 no mesmo período do ano anterior. Entretanto, quando consideradas emissões vinculadas (séries sênior, mezanino e/ou junior de uma mesma operação, por exemplo) estimamos que as 138 emissões no acumulado do ano traduzem-se em 100 operações distintas de fato. Percebe-se ainda queda no ticket médio das emissões ex-TR, de R\$ 50,8 milhões para R\$ 44,2 milhões este ano. Foram 22 diferentes securitizadoras emitindo CRIs no ano.

Mercado

Apesar de listado em bolsa sob o código BBIMI1, o Fundo foi distribuído apenas para investidores institucionais. No período em análise, o fundo não teve cotas negociadas em bolsa. O IFIX² valorizou-se em 7,09% e o IFICRI³ apresentou rentabilidade positiva de 2,59% no mesmo trimestre, enquanto a variação do CDI foi de 2,25%. Já o IBOVESPA apresentou valorização de 18,12% no trimestre, enquanto os títulos públicos atrelados ao IPCA, representados pelo IMA-B, apresentaram valorização, de 7,30% no período.

O Dividend Yield⁴ anualizado do IFICRI⁵ encerrou o trimestre em 15,17% a.a., resultado bem acima do verificado ao final de junho de 2017, de 7,42% a.a., por conta de dividendos extraordinários distribuídos por um fundo componente do índice, em agosto. O Dividend Yield do IFIX⁶ encerrou o trimestre em questão em 6,88%, inferior ao valor observado ao final do segundo trimestre de 2017, de 8,13%.

¹ Os dados consolidados por ANBIMA e CETIP variam em função de metodologias distintas. Nossas pesquisas na base CETIP consideram a data de emissão do CRI que, na maioria das vezes, difere da data de encerramento da oferta.

² Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela BM&F Bovespa.

³ Índice Rio Bravo de Fundos de CRI, calculado pela Rio Bravo Investimentos adotando regras semelhantes as utilizadas no cálculo do IFIX pela BM&F Bovespa.

⁴ Gráfico de Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado sobre a cotação diária dos fundos.

⁵ Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado e valor da cota em bolsa de cada fundo no final do período, ponderado pelo peso médio de cada fundo no IFICRI no período.

⁶ Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado e valor da cota em bolsa de cada fundo no final do período, ponderado pelo peso de cada fundo no IFIX.

BB Recebíveis Imobiliários Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo BB Recebíveis Imobiliários – FII iniciou suas atividades em 11 de setembro de 2014 e tem como objetivo proporcionar retorno acima da inflação por meio do investimento em ativos imobiliários de renda fixa, preponderantemente Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, podendo também adquirir Letras de Crédito Imobiliário – LCI, Letras Hipotecárias – LH e outros ativos de renda fixa não imobiliários. O fundo tem patrimônio inicial de R\$ 62,5 milhões, subscrito essencialmente por investidores institucionais.

As cotas do Fundo foram distribuídas a mercado por meio de oferta pública de esforços restritos, direcionada para investidores institucionais e estão registradas em bolsa, sob o código BBIMI1. A negociação das cotas esteve bloqueada até setembro de 2015, conforme definido na documentação da oferta. O prazo de duração do fundo é de 10 anos, sendo que a amortização das cotas se dará em 8 parcelas anuais iguais e consecutivas, que se iniciaram em setembro de 2017. O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

Características

Fundo	BB Recebíveis Imobiliários - FII	Total de Cotas Emitidas	1.035.000
Tipo	Fundo de Investimento Imobiliário	Valor Inicial da Cota	R\$100,00
Público Alvo	Investidores Qualificados	PL na Emissão	R\$ 62,5 milhões
Início	11/09/2014	PL após 2ª Emissão	R\$ 103,3 milhões
2ª Emissão de Cotas	13/08/2015	Liquidez	Negociação em Bolsa
Prazo de Duração	10 anos	Código de Negociação	BBIMI1
Vencimento	11/09/2024	Código ISIN	BRB BIMCTF002
Taxa de Administração	0,85% a.a.	Administrador	BB Gestão de Recursos DTVM S.A.
Amortização	8 parcelas anuais iguais, iniciando-se 2 anos após a data da 1ª integralização	Gestor	Rio Bravo Investimentos Ltda. Av Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar Vila Olímpia - SP CEP 04551-065 Tel: (11) 3509-6600
Rendimentos	Mensal, sem carência		
Taxa de Performance	20% do que exceder o Benchmark		
Benchmark	IPCA + 6,95% a.a.		

Carteira

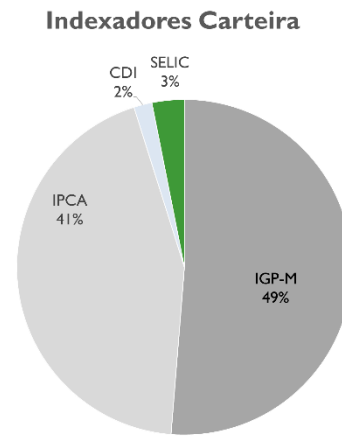
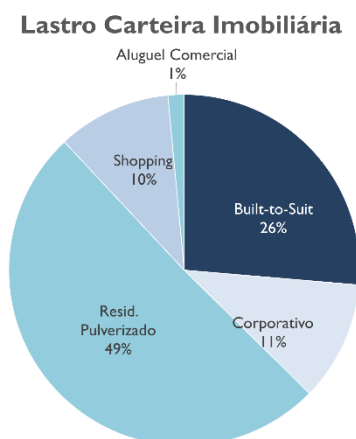
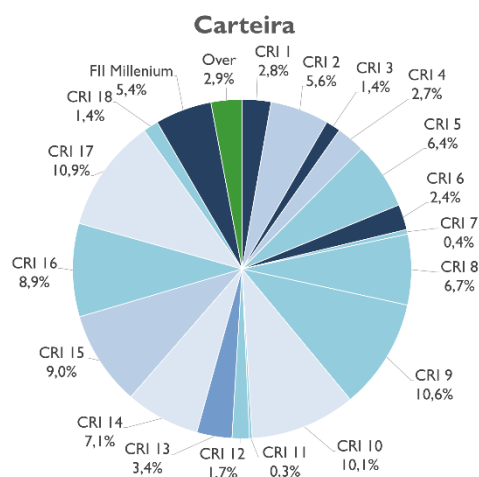
Ao final de setembro de 2017, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FII - SETEMBRO/2017

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa de Aquisição	% Fundo
CRI 1	BRASIL PLURAL	1ª/4ª	Built-to-Suit	"AA-" Fitch	Sep-28	IPCA + 7,63%	2,8%
CRI 2	BARIGUI	1ª/8ª	Built-to-Suit	-	Oct-23	IGP-M + 7,30%	5,6%
CRI 3	RB CAPITAL	1ª/96ª	Shopping	"A" Fitch	May-23	IPCA + 6,75%	1,4%
CRI 4	BARIGUI	1ª/21ª	Resid. Pulverizado	"A+" SR	Jan-21	IGP-M + 9,50%	2,7%
CRI 5	CIBRASEC	2ª/238ª	Built-to-Suit	"A-" SR Rating	Feb-25	IGP-M + 11,35%	6,4%
CRI 6	HABITASEC	1ª/47ª	Resid. Pulverizado	-	Oct-26	IPCA + 10,40%	2,4%
CRI 7	CIBRASEC	2ª/219ª	Resid. Pulverizado	-	Dec-18	IPCA + 12,50%	0,4%
CRI 8	APICE	1ª/44ª	Resid. Pulverizado	-	Sep-25	IGP-M + 12,00%	6,7%
CRI 9	CIBRASEC	2ª/260ª	Resid. Pulverizado	-	Jan-31	IPCA + 11,35%	10,6%
CRI 10	HABITASEC	1ª/58ª	Resid. Pulverizado	-	Aug-25	IPCA + 12,00%	10,1%
CRI 11	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	Dec-21	IGP-M + 12,00%	0,3%
CRI 12	APICE	1ª/75ª	Corporativo	-	Mar-18	CDI + 2,00%	1,7%
CRI 13	APICE	1ª/74ª	Shopping	"AA" Fitch	Jul-24	IPCA + 9,32%	3,4%
CRI 14	CIBRASEC	2ª/271ª	Resid. Pulverizado	-	Aug-30	IGP-M + 11,00%	7,1%
CRI 15	BARIGUI	1ª/53ª	Corporativo	-	Jul-23	IPCA + 10%	9,0%
CRI 16	SCCI	1ª/31ª	Resid. Pulverizado	"AA-" LF Rating	Dec-26	IGP-M + 12,00%	8,9%
CRI 17	GAIA SEC	5ª/26ª	Built-to-Suit	"AA-" Fitch	Jan-33	IGP-M + 8,19%	10,9%
CRI 18	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	Sep-28	IPCA + 8,43%	1,4%
TOTAL CRIs						Inflação + 10,33% a.a.*	91,6%
FII Millenium	-	-	Shopping	-	-	-	5,4%
TOTAL FIIs						-	5,4%
TESOURO						Liquidez em D0	77,5% Selic**
Provisões						-	-0,5%
TOTAL						-	100,0%

*Taxa média dos CRI's

**Considerando IR de 22,50%



Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

CRI I - 4ª série/1ª Emissão da Brasil Plural Securitizadora – Built-to-Suit Lojas Americanas

Operação de securitização cujo lastro é um contrato de Built-to-Suit cujo locatário é a Lojas Americanas S.A. (LAME3; LAME4; “AA-” Fitch). O imóvel – que, no momento da emissão do CRI encontrava-se em construção – é um centro de distribuição da companhia, com aproximadamente 90 mil m² de área construída e localização na cidade de Uberlândia – MG. O CRI apresentava originalmente remuneração de IPCA + 6,30% a.a. e prazo de 190 meses, vencendo em setembro de 2028, contando ainda com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária do imóvel; (ii) coobrigação do cedente por todo o prazo da operação, e; (iii) seguro contra danos ao imóvel, cuja obrigação de contratação é do locatário. Reforçam a estrutura da operação o fato do contrato de locação ser atípico, obrigando formalmente a locatária a cobrir todo o saldo devedor do contrato no caso de uma eventual desocupação do imóvel em momento anterior ao vencimento do contrato.

O imóvel tem importância para a operação logística das Lojas Americanas, dado que este é a base de toda distribuição da



Imóvel pronto

companhia nos estados do MT, MS, GO, AC, MG e DF. A emissão ocorreu em novembro de 2012 no montante total de R\$ 81 milhões. O imóvel foi entregue em 15 de setembro de 2013, dentro do prazo previsto e, desde outubro daquele ano, a Lojas Americanas.

Acompanhamento

O risco de crédito do CRI decorre essencialmente da capacidade de pagamento das Lojas Americanas, locatária do imóvel objeto do contrato de locação atípico. A companhia encerrou o terceiro trimestre de 2017 com receita líquida consolidada de R\$ 3,84 bilhões (-3,2% vs 3T16), lucro bruto de R\$ 1,20 bilhão (+1,4% vs 3T16), EBITDA de R\$ 630,6 milhões (+6,1% vs 3T16) e resultado líquido de R\$ 23,1 milhões. O resultado líquido positivo é resultado de um melhor desempenho financeiro por conta de menores despesas financeiras dada a redução da taxa básica de juros brasileira.

No acumulado dos nove meses do ano a empresa apresentou receita líquida consolidada de R\$ 11,5 bilhões (-2,8% vs 9M16), lucro bruto de R\$ 3,5 bilhões (+1,0% vs 9M16), EBITDA de R\$ 1,75 bilhão (+2,3% vs 9M16) e resultado líquido negativo de R\$ 47,1 milhões (vs prejuízo líquido de R\$ 43,9 milhões nos 9M16). O resultado financeiro menos negativo do terceiro trimestre contribuiu para aliviar parte do prejuízo consolidado no acumulado dos 9 meses do ano, de forma que as despesas financeiras líquidas no acumulado dos nove meses foram de R\$ 775 MM, 1% menor se comparada ao mesmo período do ano anterior. A empresa inaugurou 82 novas lojas no ano e tem meta de inaugurar mais 124 até o final de 2017, com a diretriz de inaugurar 800 novas lojas até o final de 2019 em todo território nacional. A empresa encerrou o 3T17 com 1.180 lojas.

Em termos de níveis de alavancagem financeira, a companhia encerrou o 3T17 com a relação Dívida Líquida / EBITDA de 2,0x, relativamente estável ante a 1,9x do 2T17. Diante de certa concentração de vencimentos no curto prazo, a companhia realizou sua 11ª emissão de debêntures e sua 3ª emissão de notas promissórias, as quais totalizaram uma captação de R\$ 2,4 bilhões. Em março/17 a Fitch reafirmou o rating da empresa em AA- (bra). Os pagamentos do CRI vêm sendo honrados normalmente desde a emissão.

CRI 2 - 8ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Petrobras (The Corporate – Macaé/RJ)

A operação é lastreada no fluxo de alugueis proveniente de um aditamento de um contrato atípico de locação de prédio comercial firmado entre o Fundo de Investimento Imobiliário XP Corporate Macaé, proprietário do imóvel, e a Petrobras, locatária. O contrato foi aditado entre as partes, de modo a contemplar a parcela mensal adicional de aluguel com o intuito de remunerar o Fundo pelo investimento a ser realizado em adequações ao imóvel solicitadas pela Petrobras. O empreendimento (The Corporate) está localizado na cidade de Macaé – RJ, contando com a Petrobras como única locatária. A emissão tem prazo de aproximadamente 9 anos (*duration* 4,2 anos) e taxa de remuneração de IPCA + 7,30%. O pagamento de juros e amortização é mensal e sem carência.

A operação contava na emissão com as seguintes garantias: retenção de 100% dos recursos destinados às obras da operação; fundo de reserva de R\$ 35 mil para arcar com os custos da emissão ao longo do prazo da operação; seguro performance no valor de R\$ 2,8 milhões durante as obras (obra já totalmente concluída).

Acompanhamento

No 3T17, a receita líquida da Petrobras somou R\$ 71,8 bilhões, aumento de 7,2% em relação ao trimestre anterior e de 2% contra o 3T16. O EBITDA ajustado no trimestre foi de R\$ 19,2 bilhões, registrando aumento de 0,7% em relação ao 2T17 e queda de 13,7% frente ao 3T16.

No trimestre em análise, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 266 milhões, em linha com o trimestre anterior. O 3T17 foi marcado por menores margens de derivativos, diminuição do volume vendido e redução das despesas operacionais. Na comparação A/A, o terceiro trimestre de 2016 foi negativamente impactado por conta da provisão para impairment de ativos, de forma que o lucro líquido reportado naquele período foi negativo em R\$ 16,4 bilhões.

Operacionalmente, a empresa apresentou destaques positivos, como aumento de 3% na produção total de petróleo em comparação com o mesmo semestre do ano anterior e manutenção de sua posição como exportadora líquida (aumento das exportações de petróleo e derivativos em 39% versus redução das importações em 19%, comparado ao mesmo período de 2016).

A dívida bruta da companhia era de R\$ 359,4 bilhões ao final de setembro/17 (R\$ 17,1 bilhões abaixo do registrado no trimestre anterior) e a dívida líquida ficou em R\$ 279,2 bilhões, registrando queda de 5,4% em relação ao 2T17. O índice Dívida Líquida sobre o EBITDA ajustado dos últimos doze meses recuou para 3,16x ante 3,54x ao final de dezembro/2016 e apresentou leve melhora quando comparado ao segundo trimestre de 2017. Em outubro/17 a Moody's elevou o rating global da Petrobras de B1 para Ba3 com perspectiva estável. S&P mantém rating global em BB- com perspectiva estável desde fevereiro/17. Fitch mantém BB com perspectiva negativa desde junho/16. O CRI vem sendo pago normalmente e continuamos acompanhando com atenção a evolução financeira da companhia.

CRI 3 - 96ª série/1ª Emissão da RB Capital Securitizadora – Shopping Cidade Norte

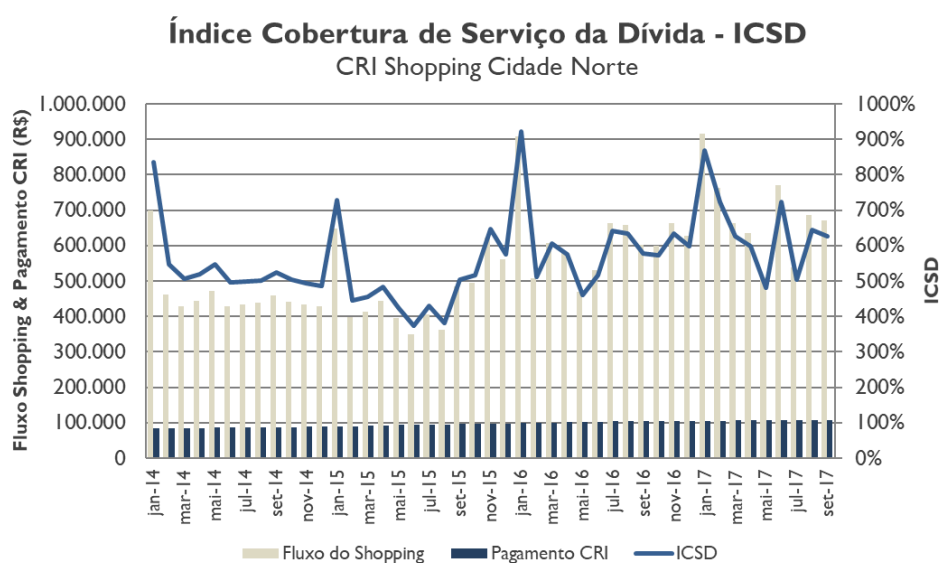
Operação de CRI cujo lastro é um contrato de financiamento imobiliário firmado entre a Domus Companhia Hipotecária e Cidade Norte Participações SPE, SPE detentora de 100% do Shopping Cidade Norte, localizado em São José do Rio Preto – SP. A operação conta com as seguintes garantias ao seu pagamento: (i) cessão fiduciária de 100% dos recebíveis provenientes do aluguel das lojas do shopping; (ii) alienação fiduciária do shopping (*Loan To Value* de 9% na data de emissão e com base no valor de avaliação

do shopping); (iii) alienação fiduciária de 100% das cotas da cedente, e; (iv) fiança solidária da controladora da cedente.

O CRI foi emitido em maio de 2013 e tem vencimento em maio de 2023. A taxa de remuneração é de IGP-M + 6,00% e a operação conta com rating “A” pela Fitch. O volume total de emissão foi cerca de R\$ 7,4 milhões. O shopping foi entregue em outubro de 2012. O maior risco da operação é a redução da receita gerada pelo shopping vis-à-vis o fluxo mensal dos CRIs.

Acompanhamento

Durante o segundo trimestre de 2017, o fluxo de caixa gerado mensalmente pelo shopping foi, em média, equivalente a 5,9x o pagamento do CRI. Desde a emissão, o mesmo indicador fica em 5,7x em média. Sendo assim, o shopping tem gerado, consistentemente, fluxo muito superior ao necessário para a quitação do CRI. Todas as obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.



CRI 4 - 21ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Damha (Araçagy)

A operação é lastreada em contratos de compra e venda provenientes da comercialização do loteamento residencial fechado denominado Residencial Damha Araçagy, localizado na região metropolitana de São Luis/MA e incorporado pela Damha Urbanizadora S.A.. O lastro na emissão era composto por 175 contratos de 151 devedores diferentes. O empreendimento encontra-se integralmente vendido e com obras



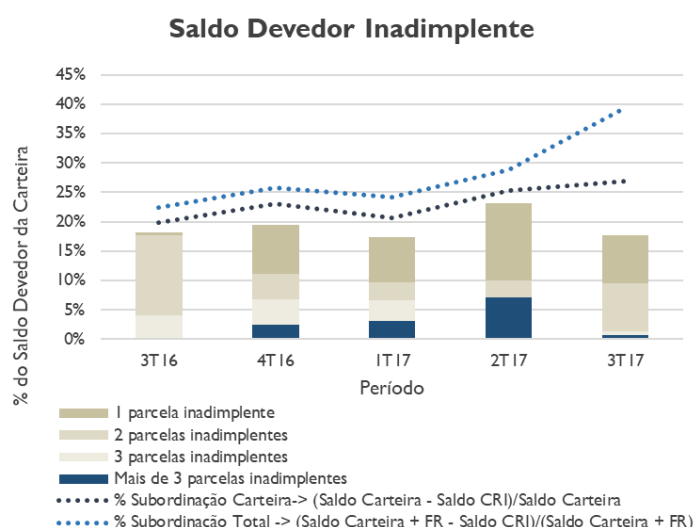
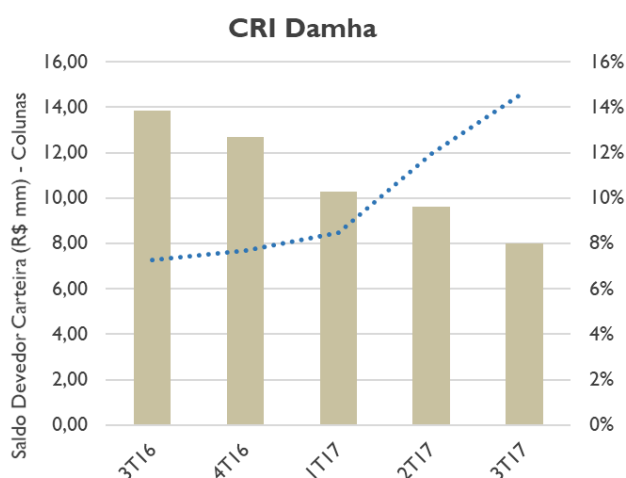
concluídas (TVO emitido em dezembro de 2014). No momento da emissão (dezembro/14), a concentração média por contrato era de 0,48%, enquanto o maior devedor representava 0,74% do total do saldo devedor da carteira. O LTV médio ponderado era de 66,6% na mesma época. O volume total da operação foi de R\$ 18,7 milhões. A emissão tem um prazo total de 73 meses (*duration* de 26 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 9,50% a.a..

A estrutura de garantias conta com: regime fiduciário e patrimônio separado; coobrigação da cedente (Damha); alienação fiduciária de 100% dos lotes individualizados; cessão fiduciária de créditos imobiliários do empreendimento, que representam montante equivalente a 20% do volume do CRI; e fundo de reserva, que montava a R\$460 mil ao final de dezembro de 2016. Dado que o empreendimento se encontra concluído, o principal risco da operação é a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação

Acompanhamento

Ao final do 3T17, 24 dos 98 contratos ativos à época apresentavam parcelas em atraso, sendo que 11 contratos apresentavam apenas uma parcela inadimplente (8,2% do saldo devedor da carteira), 11 contratos apresentavam duas parcelas inadimplentes (8,2% do saldo devedor da carteira) e 2 contratos apresentavam três ou mais parcelas inadimplentes (1,3% do saldo devedor da carteira). O único contrato em atraso há mais de 3 meses, na data de emissão desse relatório, estava em processo de recompra pela Damha.

O saldo devedor da carteira, somado ao saldo do fundo de reserva, equivalia a 165% do saldo devedor do CRI (152% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	<i>Desde Emissão</i>	<i>3T16</i>	<i>4T16</i>	<i>1T17</i>	<i>2T17</i>	<i>3T17</i>
Contratos Ativos - Início Período	175	136	133	127	110	107
Antecipados no período	-22	0	0	-9	-1	-4
Recomprados no período	-55	-3	-6	-8	-2	-5
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	98	133	127	110	107	98

CRI 5 - 238ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Incefra

Operação lastreada em contrato de arrendamento (atípico) de imóveis localizados em Cordeirópolis-SP, firmado entre a Indústria Cerâmica Fragnani Ltda (arrendatária e devedora da operação) e a Agropecuária Fragnani Ltda (arrendadora, cedente da operação). Ambas empresas pertencem ao Grupo Incefra. O volume da operação é de R\$ 60 milhões e foi integralmente destinado à quitação de dívidas de curto prazo da empresa.

Com prazo de 120 meses (aproximadamente 4,25 anos de *duration*), o CRI possui uma remuneração equivalente a IGP-M + 11,5% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. A operação conta com as seguintes garantias: fiança da holding Fragnani Empreendimentos e Participações S/A e da Agropecuária Fragnani Ltda, arrendadora dos imóveis; alienação fiduciária dos imóveis objeto da locação, avaliados originalmente em R\$ 92 milhões.

O principal risco da operação é crédito do Grupo Incefra, fiador tanto da devedora dos créditos imobiliários (Indústria Cerâmica Fragnani Ltda) quanto da cedente (Agropecuária Fragnani Ltda). O grupo, fundado em 1970 na cidade de Cordeirópolis-SP, atua nos segmentos de revestimentos em cerâmica para construção civil, com foco nas classes C e D. Com três plantas fabris (duas em Cordeirópolis-SP e uma em Dias D'Ávila-BA) e capacidade produtiva superior a 60 milhões de m² por ano, o grupo é considerado o maior produtor de cerâmica do país (em termos de capacidade). Entre os produtos oferecidos pela empresa encontram-se, principalmente, pisos e azulejos destinados ao acabamento de empreendimentos imobiliários.

Acompanhamento

Ao final do segundo trimestre de 2017, o índice de alavancagem ficou em 4,76x, superior ao valor reportado no primeiro trimestre de 2017 de 4,28x. Apesar do endividamento líquido da companhia ter ficado relativamente estável entre períodos (R\$ 137,1 milhões no 2T17 vs. R\$ 136,4 milhões no 1T17: variação de +0,56%), o indicador foi negativamente pressionado pela queda no EBITDA dos últimos 12

meses, com redução de -57,32% (R\$ 3,3 milhões no 2T17 vs. R\$ 7,7 milhões no 1T17). Até a finalização deste relatório a companhia não tinha publicado demonstrações financeiras do 3T17, as quais serão comentadas no próximo relatório trimestral. No entanto, o guidance da companhia indica melhora no índice em função da aceleração das vendas do grupo neste período.

CRI 6 - 47ª série/1ª Emissão da Habitasec – Argus

A operação em questão tem como lastro 80% do fluxo de recebíveis de 212 compromissos de compra e venda decorrentes da venda de lotes de nove loteamentos diferentes, todos localizados no Estado do Paraná e construídos pelas Argus Empreendimentos imobiliários Ltda. Os demais 20% do fluxo de recebíveis desses contratos são cedidos fiduciariamente e são utilizados, mensalmente, para acelerar a amortização da operação. Considerada essa aceleração, o fluxo de pagamentos dos contratos passou a ter, na emissão, prazo esperado de 64 meses e *duration* de 27 meses.

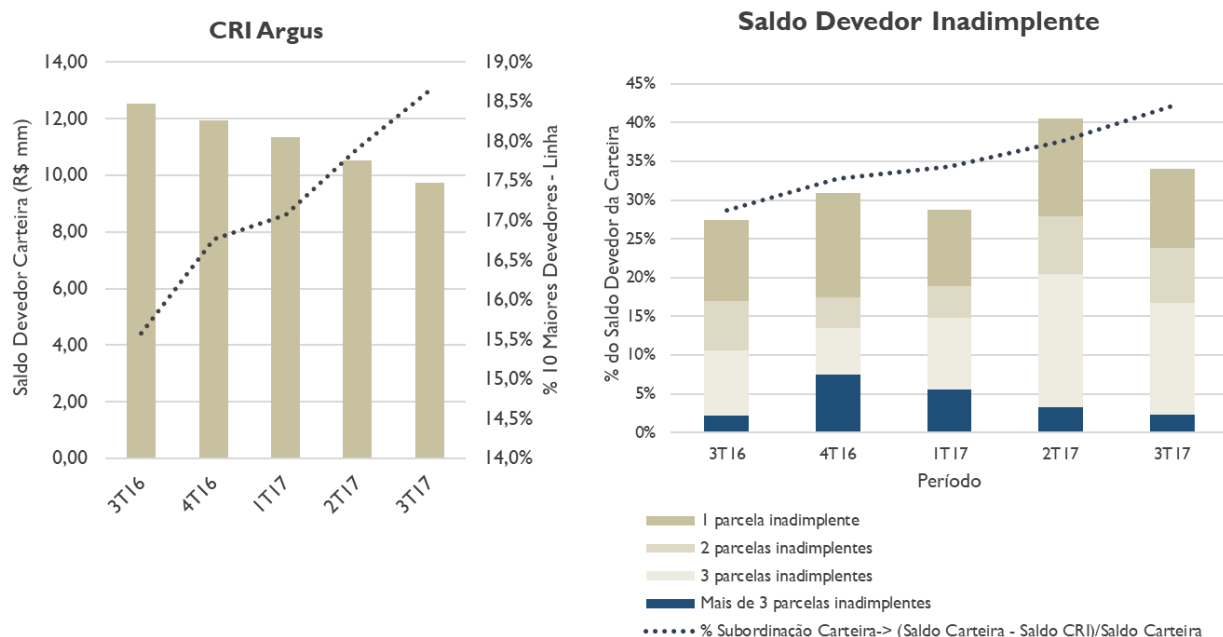
Também em função dessa aceleração da amortização, e considerando ainda que o fluxo de pagamento ocorra como previsto (sem inadimplência), a razão de sobregarantia subiria de 25% na emissão do CRI (20/80) para uma média de 148% durante toda a operação.

Os contratos que compunham a operação na emissão tinham prazo decorrido médio de 32 meses e LTV, calculado sobre o valor original da venda, de 77%. Os nove empreendimentos de onde decorrem os recebíveis foram lançados entre 2006 e 2013 e encontram-se com obras concluídas. A operação não contará com a garantia real dos lotes cujos contratos foram cedidos para a operação, mas sim de quatro terrenos de propriedade da Argus em Maringá, cujo valor de avaliação somado montava a R\$ 24,0 milhões na emissão do CRI. Considerando o volume da emissão, de R\$ 13,2 milhões, o LTV montava originalmente a 55%.

Além da sobregarantia de recebíveis e da alienação fiduciária dos quatros terrenos supracitados, a operação conta com a coobrigação mensal da Argus, além da obrigação de recompra dos créditos inadimplentes que possuam quatro ou mais parcelas em aberto. A taxa de remuneração do CRI é de IPCA + 10,40% a.a. que, considerando o *duration* do CRI acelerado - de 27 meses - correspondia a um spread de cerca de 460 bps sobre a NTNBI7, na data de emissão. Dado que os empreendimentos envolvidos na operação já foram todos entregues, o risco principal deste CRI é a capacidade de pagamento dos compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final do 3T17, dos 146 contratos ativos, 47 apresentavam parcelas em atraso (32% do saldo devedor da carteira, contra 40% ao final do 2T17)), sendo que 13 contratos (9% do saldo devedor da carteira) apresentavam apenas uma parcela em aberto, 11 contratos apresentavam duas parcelas em aberto (8% do saldo devedor da carteira) e 23 contratos (16% do saldo devedor da carteira) apresentavam três ou mais parcelas em aberto. Esses últimos encontravam em processo de cobrança junto aos mutuários. A Argus tem obtido sucesso na regularização dos contratos inadimplentes junto aos mutuários, de forma que, desde a emissão do CRI, não foi necessária a recompra de nenhum crédito pela mesma. Ao final do trimestre em análise, o saldo devedor total da carteira representava 160% do saldo devedor do CRI (115% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas) e os 10 maiores devedores representavam 18% do saldo devedor total.



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	212	180	174	174	162	156
Antecipados no período	-52	-6	0	-2	-6	-10
Recomprados no período	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	-14	0	0	-10	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	146	174	174	162	156	146

CRI 7 - 219ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Colmeia

A operação tem como lastro original uma debênture imobiliária emitida pela Construtora Colmeia que, por sua vez, é lastreada pela cessão fiduciária do fluxo de dividendos de seis SPEs do grupo, desenvolvedoras, cada uma, de um empreendimento imobiliário.



The Village –
Fortaleza/CE



CTC – Natal /RN



Sports Garden – Natal/RN



Palladio – Natal/RN



Palazzi – Campinas/SP



L'Essence – Fortaleza/CE

Os empreendimentos envolvidos na operação estão localizados em Natal/RN (1 comercial e 2 residenciais), Fortaleza/CE (2 residenciais) e Campinas/SP (1 residencial). A emissão foi concluída em julho/14, em volume de R\$ 25 milhões. O CRI tem prazo original de 48 meses e contava inicialmente com taxa de remuneração de IPCA + 10,50%. Em fevereiro de 2016, o CRI foi repactuado, com consequente inclusão da SPE L'Essence como garantia, alongamento do prazo em 6 meses e aumento da taxa de remuneração para IPCA + 12% a.a..

A remuneração e amortização são pagas trimestralmente, sem carência, à medida em que os dividendos das SPEs desenvolvedoras dos cinco empreendimentos são pagos. A cessão fiduciária dos dividendos das SPEs representava na emissão, a valor presente, razão de garantia de 260% do saldo devedor da operação na emissão. Além disso, a estrutura do CRI contava originalmente com as seguintes garantias: alienação

fiduciária das cotas das cinco SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos (L'Essence foi incluída em fev/16); fundo de reserva de R\$ 2,25 milhões; fiança dos sócios da construtora; alienação fiduciária das ações da companhia; garantia real imobiliária em valor de R\$ 5 milhões e, se aplicável, fiança bancária em valor suficiente para garantir a necessidade de aporte da construtora nos empreendimentos.

Pela estrutura da operação, o fluxo de dividendos das SPEs estará efetivamente disponível para distribuição tão logo as respectivas obras sejam finalizadas, e ocorra o repasse de recebíveis aos bancos financiadores das obras (Plano Empresário) ou quitação desses financiamentos.

A operação incorre principalmente no risco de evolução de obras, risco de comercialização das unidades remanescentes e de pagamento por parte dos mutuários. A amortização da operação, embora prevista com periodicidade trimestral, poderá se dar extraordinariamente, na medida do fluxo de dividendos gerados pelas SPEs. Desta forma, havendo caixa disponível para a distribuição de dividendos pelas SPEs, tais recursos serão utilizados para a amortização do CRI. Em outras palavras, caso o desempenho de vendas supere as expectativas, a operação será amortizada antecipadamente. Caso o desempenho de vendas se dê em velocidade inferior ao previsto - considerada ainda a sobregarantia supracitada -, a amortização se dará trimestralmente conforme previsto nos documentos da operação. Nesse caso, a operação ficará mais dependente do risco de crédito da Construtora Colmeia, que deverá fazer os aportes necessário para o pagamento do CRI.

Acompanhamento

Durante o terceiro trimestre de 2017, o volume de vendas, líquido de distratos, dos seis empreendimentos cujos dividendos foram cedidos à operação foi 96% inferior ao projetado. A grande redução decorre de 8 distratos ocorridos em dois projetos no período: 1 no Palazzi Residence e 7 no L'Essence. Segundo a Colmeia, os cancelamentos ocorreram uma vez que os clientes não conseguiram contratar uma linha de financiamento bancário para quitação do saldo devedor das unidades. Atualmente, apenas o projeto Sports Garden está em construção. Esse empreendimento, que envolve três torres, deverá registrar atraso na entrega, inicialmente prevista para Setembro/17 e agora indicada pela Colmeia para fevereiro/18.

Em setembro de 2017, a projeção futura de dividendos esperados a serem gerados pelas 6 SPEs montava volume de R\$ 39,7 milhões, equivalente a 355% do saldo devedor do CRI na mesma data, de R\$ 11,2 milhões. Apesar da razão de garantia acima mencionada ser saudável, o fato é que a velocidade de vendas e de repasse de unidades tem ocorrido em ritmo mais lento do que esperado, o que se reflete na capacidade de conversão dessa garantia econômica em fluxo de caixa efetivo.

Durante os primeiros nove meses de 2017, a Construtora Colmeia reportou receita líquida de R\$ 101,9 milhões e EBIT de R\$ 24,7 milhões (24% de margem, números não auditados). O lucro líquido dos nove meses do ano foi de R\$ 6,1 milhões. A dívida líquida da companhia setembro/17 em R\$ 183,5 milhões, versus 207,5 milhões ao final de 2016, dos quais R\$ 165,3 milhões (R\$ 179,4 milhões em dez/16) correspondem a financiamento à produção de imóveis (SFH). Expurgando este valor, a dívida corporativa líquida da companhia é de R\$ 18,2 milhões (redução de 35% em relação ao final de 2016). O covenant financeiro de dívida líquida (ex-SFH) sobre o patrimônio líquido (R\$ 84,9 milhões) ficou em de 0,23x (0,36x em dez/17), dentro do limite de 1,3x. A relação Dívida Líquida/EBITDA fechou setembro/17 em 0,73x (0,87x ao final de 2016).

CRI 8 - 44ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – CRI Excelso

A operação foi originalmente lastreada na cessão fracionária, 80 % do fluxo, de 251 contratos decorrentes da venda de lotes do empreendimento Cidade Universitária, localizado na cidade de São João Del Rei/MG. O loteamento residencial aberto é destinado à classe média da cidade e foi construído pela Excelso Construtora. O empreendimento foi lançado em abril de 2014. Os lotes possuem tamanho padrão de 250 m² e preço médio de venda próximo de R\$ 62 mil. O loteamento possui um total de 434 lotes – 334 pertencentes à Excelso e 100 pertencentes aos proprietários originais do terreno – sendo que todas as unidades pertencentes à Excelso foram vendidas até meados de março de 2015. Quando da emissão do CRI (abr/15), o empreendimento encontrava-se com 50% das obras concluídas, restando cerca de R\$ 2,5 milhões de custos a incorrer. A obra foi concluída em dezembro de 2015.

O volume de emissão do CRI foi de 9,3 milhões, com o prazo total de 126 meses, *duration* de 62 meses e taxa de remuneração de IGP-M + 12% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. O CRI conta com as seguintes garantias: overcollateral de 25%; coobrigação da Excelso; fiança dos sócios; fundo de obras no valor equivalente a 110% do valor necessário para a conclusão das obras do empreendimento; hipoteca dos lotes e fundo de reserva de 1 PMT, que montava a R\$ 103,7 mil reais ao final de dezembro de 2016. A Habix, além de ter realizado a auditoria financeira dos contratos, é a responsável pelo acompanhamento mensal da carteira de créditos.

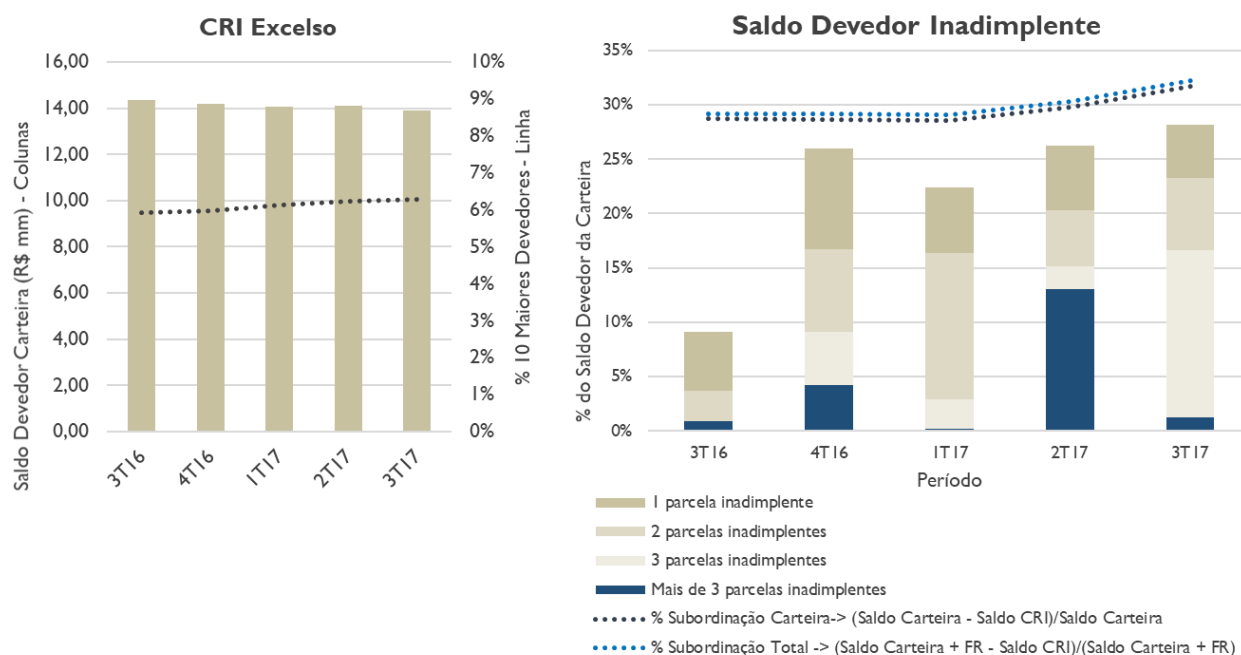
Acompanhamento

Ao final do terceiro trimestre de 2017, dos 228 contratos ainda ativos, 60 apresentavam parcelas em atraso (aumento de 4 contratos em relação ao trimestre anterior), sendo que 11 apresentavam apenas uma parcela em aberto (redução de 2 contratos), 15 apresentavam duas parcelas em aberto (aumento de

3 contratos em relação ao trimestre anterior) e 34 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto (aumento de 3 contratos em relação ao trimestre anterior). Na mesma data, o saldo devedor dos contratos inadimplentes em duas parcelas representava 7% do saldo devedor total da carteira e os inadimplentes em três ou mais parcelas representava 17% do saldo devedor.

Apesar do elevado volume de contratos em atraso com 3 ou mais parcelas inadimplentes, houve uma melhora na inadimplência da carteira em relação ao trimestre anterior, uma vez que o número de contratos com mais de 3 parcelas inadimplentes reduziu expressivamente de 27 contratos no 2T17 para 3 no 3T17. Seguiremos monitorando as providências adotadas para os casos junto a Securitizadora.

O CRI conta com subordinação atual de 32,3%, e o saldo devedor dos 10 maiores contratos representava 6% do saldo devedor. O saldo devedor total da carteira, somado ao fundo de reserva, representava 148% do saldo devedor do CRI (114% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	251	242	241	240	232	229
Antecipados no período	-22	-1	-1	-8	-3	-1
Recomprados no período	-1	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	228	241	240	232	229	228

CRI 9 - 260ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Grupo Rei

A operação é calcada na comercialização do loteamento residencial aberto denominado Jardim Europa, localizado na cidade de Santa Helena – GO, que teve a obra entregue em setembro/15. O lastro da operação, que tem volume de R\$ 12,8 milhões, é formado por CCIs fracionárias representativas de 63% de 345 Compromissos de Compra de Venda.

O prazo estimado da operação na emissão era de 5,3 anos e o *duration* de 2,6 anos. O pagamento dos juros e da amortização são feitos mensalmente, sem carência, e a taxa de remuneração é de IPCA + 11,35%. Além disso, a operação conta com a cessão fiduciária dos 37% restantes do fluxo destes contratos, além do fluxo integral de 161 contratos originalmente reprovados nos critérios de elegibilidade da operação. O saldo devedor da carteira aprovada (100% dos 345 contratos) montava na emissão a R\$ 21,5 milhões, enquanto o da carteira reprovada (100% dos 161 contratos) a R\$ 8,6 milhões, somando um total de R\$ 30,1 milhões de carteira para um CRI de R\$ 12,8 milhões (sobrecolateral total de 234%) na emissão.

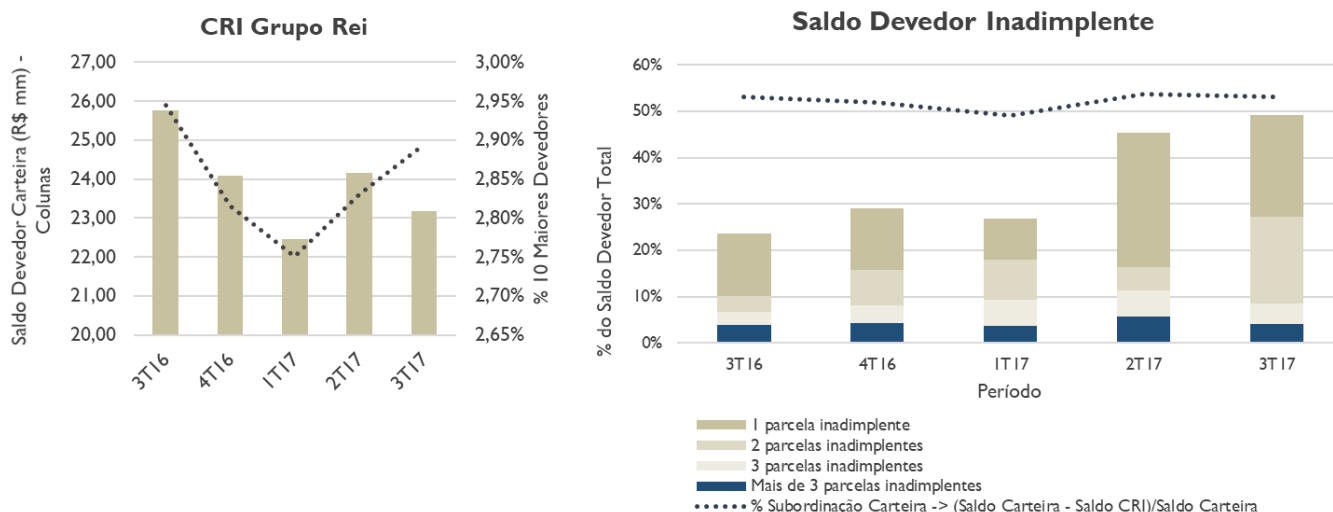
Além da garantia proporcionada pelo fluxo de recebíveis, a operação conta com as seguintes garantias adicionais: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) coobrigação do Grupo Rei, acionável caso a razão entre o saldo da carteira aprovada e o saldo do CRI seja inferior a 159%; (iii) fiança solidária dos sócios do Grupo Rei e da proprietária original do terreno, (iv) retenção dos recursos necessários para a finalização das obras (entregue em set/15) e (v) alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final do 3T17, dos 285 contratos aprovados ainda ativos, havia 136 contratos com parcelas em atraso (aumento de 7 contratos em relação ao 2T17) dos quais 60 apresentavam uma parcela em atraso (redução de 23 contratos em relação ao 2T17) e representavam 22% do saldo devedor da carteira; 54 apresentavam duas parcelas em atraso, aumento de 39 contratos em relação ao 2T17 (representando 19% do saldo devedor total da carteira) e 22 apresentavam três ou mais parcelas em aberto, redução de 9 contratos (representando 8% do saldo devedor total da carteira). Na mesma data, os 10 maiores devedores representavam 2,9% do saldo devedor da carteira total e, considerando apenas a carteira aprovada, o saldo devedor dos contratos representava 213% do saldo devedor do CRI (155% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas). Se, adicionalmente, considerarmos o saldo devedor

adimplente da carteira reprovada, o saldo devedor total da carteira (aprovados adimplentes + reprovados adimplentes)⁷ representava 245% do saldo devedor do CRI.

Apesar do nível total de inadimplência da carteira permanecer estável, verifica-se uma migração da faixa de atraso dos contratos com parcelas em atraso até 30 dias para a faixa de atraso entre 30 e 60 dias. Estamos adotando medidas junto à Securitizadora e à cedente para melhor recuperação da inadimplência.



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	345	325	319	307	299	291
Antecipados no período	0	0	0	0	0	0
Recomprados no período	-60	-6	-12	-8	-8	-6
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	285	319	307	299	291	285

CRI 10 - 58ª série/2ª Emissão da Habitasec – CRI BRDU

A operação é lastreada em CCB Imobiliária emitida pela BRDU SPE Vermont (“SPE”) que possui em garantia ao seu adimplemento, além das demais garantias detalhadas a seguir, a cessão fiduciária dos recebíveis provenientes da venda dos lotes de empreendimento aberto residencial localizado na cidade de Rondonópolis – MT, denominado Jardim do Parque, incorporado e construído pela Brasil Desenvolvimento Urbano S.A. (“BRDU”, sócia controladora da SPE). A BRDU lançou o empreendimento de 819 lotes em outubro de 2014, tendo vendido, até a emissão do CRI, 59% dos lotes. Na emissão, o CRI contava com prazo total de 120 meses, *duration* de 48 meses, pagamento mensal de juros e

⁷ Líquidos de contratos com 3 ou mais parcelas em atraso.

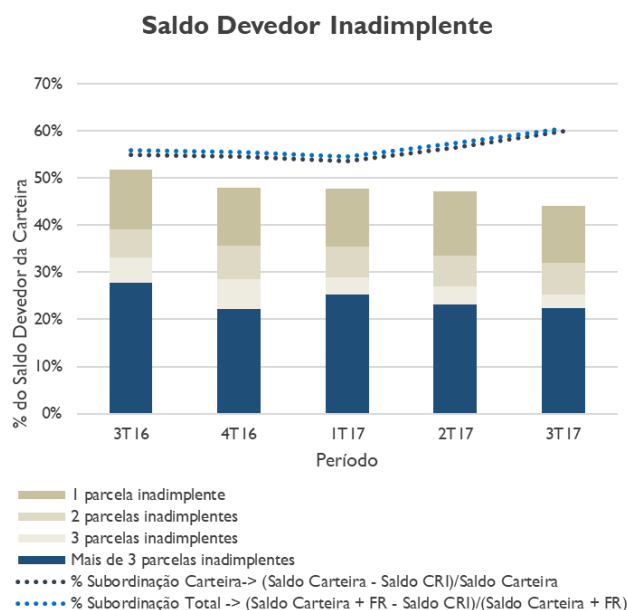
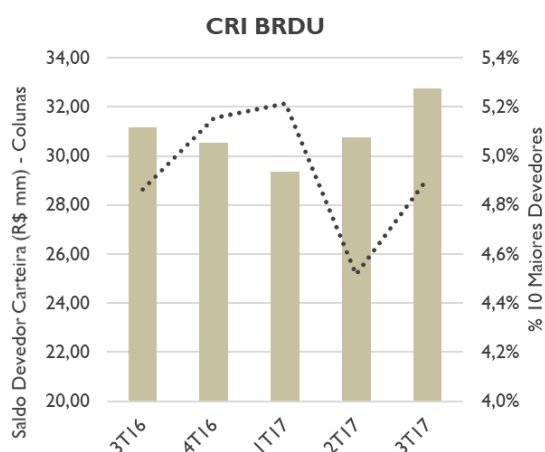
amortização, sem carência, taxa de remuneração de IPCA+11,50% ao ano e volume total de R\$ 18,1 milhões, sendo R\$ 14,5 milhões referentes a série Sênior e R\$ 3,6 milhões (20%) referentes a série subordinada, subscrita pela própria BRDU, e que estará proibida de vendê-la no mercado secundário.

Na emissão, a cessão fiduciária contava com 351 contratos, mais a promessa de cessão dos recebíveis decorrentes da venda das demais 468 unidades remanescentes mantidas em estoque, das quais, até o final de dezembro/16, 319 vendas foram realizadas e seus recebíveis incluídos como lastro da operação. Além da cessão fiduciária dos recebíveis, a operação conta com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de lotes de forma que o LTV (Série Sênior/Garantias) da operação não supere 75%; (ii) fiança dos sócios da SPE do empreendimento; (iii) retenção dos recursos necessários para finalização das obras do empreendimento, (iv) fundo de reserva de 2 PMTs e (v) alienação fiduciária das cotas da SPE do empreendimento. Também na emissão as obras do empreendimento encontravam-se 40% performadas com previsão contratual de entrega até fevereiro de 2017, tendo sido entregue antes do prazo em agosto de 2016.

Acompanhamento

Ao final do terceiro trimestre de 2017, a carteira total cedida para o CRI apresentava saldo devedor de R\$ 32,8 milhões (vs. R\$ 30,8 milhões no 2T17) e era formada por 546 diferentes contratos (+21 contratos em relação ao 2T17), sendo que, destes, 250 apresentavam parcelas em atraso (vs. 246 no 2T17), sendo 39 contratos com duas parcelas em atraso (representando 7% do saldo devedor da carteira) e 144 contratos com três ou mais parcelas em atraso (representando 26% do saldo devedor da carteira). Assim como no 2T17, a carteira de recebíveis que lastreia a operação segue reduzindo a inadimplência dos contratos com três ou mais parcelas inadimplentes, uma vez que o percentual do saldo devedor nesta faixa de atraso reduziu de 28% para 26% no período analisado.

Apesar da elevada inadimplência, o saldo devedor da carteira adimplente, no terceiro trimestre de 2017, representava 174% do saldo devedor do CRI (254% se considerados os contratos inadimplentes). Além disso, o empreendimento encontrava-se 81,1% vendido e com 135 unidades em estoque avaliados em R\$ 13,0 milhões. Na medida em que as unidades forem vendidas, eles terão seus recebíveis cedidos para o CRI em causa. No trimestre em análise foram incorporados à cessão da operação 43 contratos decorrentes de novas vendas no período. Ao final do primeiro trimestre, os 10 maiores contratos representavam 4,9% do saldo devedor da carteira total.



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	351	557	557	526	511	525
Antecipados no período	-57	-3	-26	-3	-4	-2
Distratados no período	-160	-18	-27	-28	-16	-20
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Novas vendas	412	21	22	16	34	43
Contratos Ativos - Final do Período	546	557	526	511	525	546

CRI 11 - 19ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Loteamento Reserva Aquarela

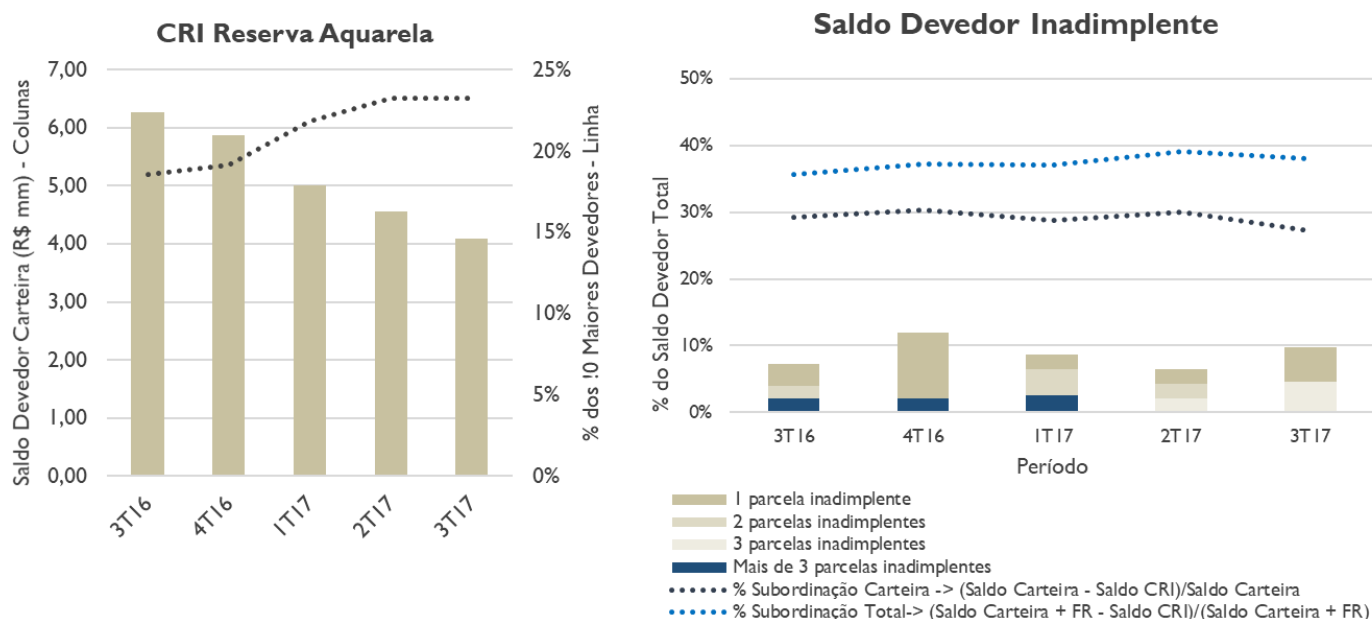
Operação de CRI lastreada em 136 contratos de compra e venda com alienação fiduciária decorrentes da comercialização dos lotes de loteamento fechado denominado Reserva Aquarela, localizado na cidade de São Carlos – SP, incorporado por SPE do grupo Viver Incorporadora e Construtora e construído pela Menin Engenharia. O CRI foi emitido em outubro de 2013 no montante total de R\$ 15 milhões.

A estrutura original de garantias da operação é composta por subordinação de 20%, alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação, obrigação de recompra dos contratos inadimplentes, em mais de 3 parcelas, pela Viver até 6 meses após a entrega das obras do empreendimento, retenção de 115% do custo de obra, liberação destes recursos de acordo com o cronograma físico-financeiro das obras e diretamente à construtora.

O CRI tornou-se *true-sale* (sem qualquer co-obrigação da Cedente) em agosto de 2015 e desde então, com o empreendimento entregue, o maior risco do CRI passou a ser a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos lotes.

Acompanhamento

Ao final do 3T17, havia 52 contratos ativos, sendo que os 10 maiores contratos representavam 23% do saldo devedor da carteira. Ao final do trimestre em análise, havia 4 contratos inadimplentes, sendo 2 contratos com apenas uma parcela em aberto, 2 contratos com 3 parcelas em aberto. O saldo devedor dos contratos inadimplentes em 2 ou mais parcelas representava cerca de 4,6% do saldo devedor da carteira. Ao final do 2T17, o saldo da carteira de créditos, somada ao fundo de reserva, representava 164% do saldo devedor do CRI Sênior (158% se desconsiderados os contratos inadimplentes em 2 ou mais parcelas).



	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	65	65	65	57	54
Antecipados no período	0	0	-8	-3	-2
Recomprados no período	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	65	65	57	54	52

Em se tratando de operação que, desde a entrega das obras, tem característica *true sale*, não esperamos impacto decorrente da recuperação judicial da cedente ou de seu grupo econômico. De fato, até o presente momento, o andamento desses processos desde o pedido de recuperação judicial em setembro/16 não teve qualquer impacto à operação.

CRI 12 - 75ª série/Iª Emissão da Ápice Securitizadora – MRV

A operação, emitida pela Ápice Securitizadora, tem como lastro uma cédula de crédito imobiliário (CCI) representativa de cinco CCBs da Prime Incorporações e Construções S.A., sem garantias reais. A empresa faz parte do Grupo MRV, tendo 60% do seu controle com a MRV Engenharia. Essa operação reflete essencialmente o risco de crédito da companhia e, portanto, o rating da emissão é o mesmo da incorporadora (AA- S&P / AA- Fitch, em abril/16, perspectiva estável).

Os recursos da captação destinam-se ao financiamento de construção imobiliária de unidades habitacionais. O CRI, cujo volume de emissão foi de R\$ 68,5 milhões, teve emissão em março de 2016 e tem vencimento em março/18. Com remuneração de CDI + 1,80%, o CRI conta com pagamento de juros mensal (sem carência), sendo amortizado em três parcelas semestrais iguais a partir do décimo segundo mês.

Acompanhamento

No terceiro trimestre de 2017, a receita líquida da MRV somou R\$ 1,22 bilhão, um aumento de 13,9% em relação ao mesmo período do ano anterior e EBITDA de R\$ 273 milhões, equivalente um aumento de 69,5% na mesma comparação. O lucro líquido no período foi de R\$ 202 milhões, alta de 34,8% em comparação com o segundo trimestre do ano anterior, e a margem líquida foi de 16,2% (+7,2 p.p. vs. 3T16).

Ao final do trimestre, a empresa apresentava dívida líquida de R\$ 353 milhões. Com isso, a relação Dívida Líquida/EBITDA 12 meses ajustado encerrou o semestre em 0,45x (leve melhora quando comparado ao mesmo índice de 0,48x na mesma data do ano anterior). O covenant [Dívida Líquida + Imóveis a Pagar] / Patrimônio Líquido foi de 0,13x, mostrando um leve aumento em relação ao 2T17 (0,10x), mas dentro do limite de 0,65x. O covenant [Recebíveis + Receita a Apropriar + Estoques] / [Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar] foi de 5,84x ao final do 3T17, abaixo da máxima histórica do 1T17 de 6,95x, mas acima do piso de 1,6x. A MRV mantém rating AA-(br) pela S&P e Fitch. O CRI vem sendo pago normalmente desde sua emissão.

CRI 13 - 74ª série/Iª Emissão da Ápice Securitizadora – CRI Mega Moda

A operação tem lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) emitidas pela SPE MEGA MODA SHOPPING LTDA., detentora do Shopping Mega Moda, localizado em Goiânia - GO. Fundado em 2011, o shopping possui ABL de 9,4 mil m², tráfego de aproximadamente 535 mil pessoas ao mês e foco no

público de atacado do setor de confecções, principalmente proveniente da região Centro-Oeste do Brasil. O empreendimento está localizado em uma área de bom acesso (a dez minutos do aeroporto) em Goiânia, conhecida como um dos importantes pólos de moda atacadista do Brasil. A emissão do CRI obteve rating AA pela Fitch.



Vista aérea do Shopping Mega Moda



Interior Shopping Mega Moda

O CRI foi emitido 07 de julho de 2016, no montante de 85 milhões de reais, com vencimento final em 96 meses (8 anos) e taxa de remuneração de IPCA + 9,32% a.a.. A operação conta com Alienação Fiduciária do Shopping e do Hotel Soft Inn (hotel acoplado ao shopping), avaliados pela Cushman em R\$ 145 MM (venda forçada) e R\$ 18 MM (valor de venda), respectivamente. Considerando R\$ 12,6 MM como valor de venda forçada para o hotel (desconto de 30% para venda forçada), a operação conta com um LTV Inicial de 54%. Ainda, considerando apenas o valor de venda forçada do Shopping, o LTV se manteria em nível adequado: 58,6% em venda forçada. O CRI conta ainda com as garantias: (i) a Alienação Fiduciária de Imóveis, (ii) a Alienação Fiduciária de Superfície, (iii) a Cessão Fiduciária de Recebíveis Locatícios, (iv) a Cessão Fiduciária de Recebíveis Hotel, (v) a Cessão Fiduciária de Recebíveis CDU, (vi) a Coobrigação, e (vii) a Fiança.

Acompanhamento

Durante o 3T17, o fluxo de caixa que circulou mensalmente no patrimônio separado do CRI foi, em média, 1,74x o necessário para quitar o pagamento mensal do CRI, acima do 1,5x mínimo estabelecido como *covenant* para a operação. Ao final do trimestre em análise, a vacância do shopping estava 0,8%, abaixo do 1,9% verificado ao final do 2T17. As obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.

CRI 14 - 271ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Teodoro e Caetano

Operação de securitização de recebíveis provenientes da comercialização do loteamento residencial aberto denominado Portal do Lago, localizado na cidade de Quirinópolis - GO. O Grupo Real Negócios ("Grupo Real"), formado pelas empresas Teodoro & Caetano Ltda ("Teodoro & Caetano") e Teodoro & Barreto Empreendimentos e Construções LTDA ("Teodoro & Barreto"), criado em 2000 em Goiânia - GO, lançou e vendeu o empreendimento lançado em fevereiro de 2013 e finalizado em julho de 2014 com 832 lotes (VGV de R\$ 58 mm).

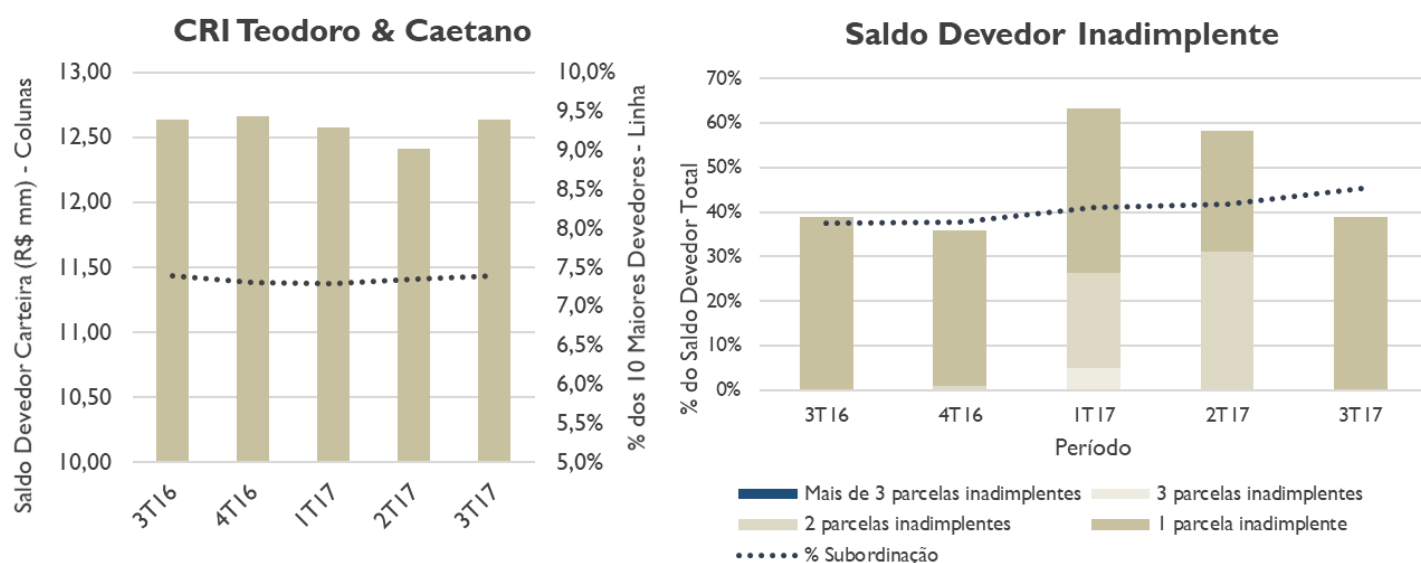
O lastro do CRI é formado por 322 Promessas de Compra de Venda de 291 diferentes devedores. O pagamento dos juros e da amortização serão feitos mensalmente, sem carência, e a taxa de remuneração é de IGP-M + 11% a.a.. O CRI foi emitido em 11 de julho de 2016 e tem vencimento em 28 de agosto de 2030.

O lastro da operação é formado por CCIs fracionárias representativas de 63% do fluxo futuro dos 322 contratos selecionados. Além disso, a operação contará com a cessão fiduciária dos 37% restantes do fluxo destes contratos, os quais serão utilizados mensalmente para pré-pagar a operação, encurtando o prazo do CRI e aumentando a razão de garantia proporcionado pelo fluxo da carteira em relação ao PMT do CRI à medida de sua maturação.

A operação conta ainda com as seguintes garantias: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) coobrigação; (iii) fiança solidária dos sócios do Grupo Real e (iv) alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final de setembro de 2017, dos 322 contratos que iniciaram a operação 320 estavam ativos e 2 haviam sido recomprados – não ocorreram antecipações, quitações ou novas recompras ao longo do 3T17. Os 10 maiores contratos representavam 7,4% do saldo devedor da carteira (7,4% em Jun/17). Na data, havia 78 contratos com atraso até 30 dias (24,5% do saldo devedor da carteira). Ao final do trimestre, o saldo devedor da carteira representava 183% do saldo devedor do CRI, relação que deve aumentar à medida em que haja a maturação da operação, dado que todo o fluxo que circula mensalmente pela conta do CRI é destinado à quitação antecipada do mesmo.



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
Contratos Ativos - Início Período	322	322	320	320	320	320
Antecipados no período	0	0	0	0	0	0
Recomprados no período	-2	-2	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	320	320	320	320	320	320

CRI 15 - 53ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – CRI Aymoré

A emissão da Barigui Securitizadora possui lastro em créditos imobiliários originários de contratos de locação do imóvel Vila Aymoré, localizado no bairro da Glória no Rio de Janeiro – RJ. Inaugurado ao final de 2015, o imóvel é um conjunto de casas tombadas que foi adquirido pelo grupo Landmark. A Landmark procedeu à recuperação e retrofit do empreendimento, bem como a conversão do zoneamento para uso comercial.



Projeto Villa Aymoré



Villa Aymoré após inauguração



Anexo moderno à Villa Aymoré

O CRI, emitido em 29 de julho de 2016, têm um prazo de sete anos (ou *duration* de 3,5 anos), com três meses de carência e, a partir de então, pagamento de juros e amortização mensal. Os recursos serão utilizados para a construção de um novo bloco no empreendimento (orçado em R\$ 3,0 milhões) e para aquisição de outros projetos imobiliários de perfil similar por parte da Landmark. Os CRI são remunerados por IPCA + 10% a.a. e contam com três meses de carência e curva de amortização crescente (com pmt mensal se estabilizando a partir do nono mês). A operação contará ainda com as seguintes garantias: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) Cessão, em caráter suspensivo, de direitos creditórios decorrentes de contrato de locação tampão firmado entre a SPE proprietária do imóvel (IPCJ4) e a Landmark, para o caso de eventual vacância ou inadimplência do contrato de locação principal que lastreia a operação; (iii) Cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes dos contratos de locação típicos presentes e futuros das demais unidades do imóvel; (iv) Fundo de Reserva; (v) Fundo de obra no valor de 110% do orçamento de construção do bloco 2 (prazo estimado de 10 meses), com gestão financeira do fundo por agente terceirizado; (vi) Alienação Fiduciária do Imóvel objeto da locação, avaliado em R\$ 94,7 milhões (R\$ 66 milhões em venda forçada), o que confere um LTV Inicial à operação de 9% (13% em venda forçada). Em caso de individualização das unidades do imóvel, haverá prerrogativa de liberação parcial da garantia, mantendo sempre LTV Forçado mínimo de 50%; (vii) Alienação Fiduciária de 100% das cotas da SPE proprietária do imóvel. (viii) Fiança do principal gestor e acionista da Landmark.

Acompanhamento

No terceiro trimestre de 2017, dois contratos de aluguel foram rescindidos (aproximadamente 370 m² de ABL), porém, até a publicação deste relatório, os espaços foram ocupados por novos locatários; com isso, o projeto segue com os 5,5 mil m² de ABL ocupados.

Em setembro, 66,8% dos alugueis foram pagos em dia – o valor não arrecadado corresponde a diferença não paga por um inquilino no mês de referência em função de alteração contratual na data de pagamento dentro do mês, o que ocorreu oportunamente na data combinada.

CRI 16 - 31ª série/Iª Emissão da SCCI Securitizadora – CRI Gincó

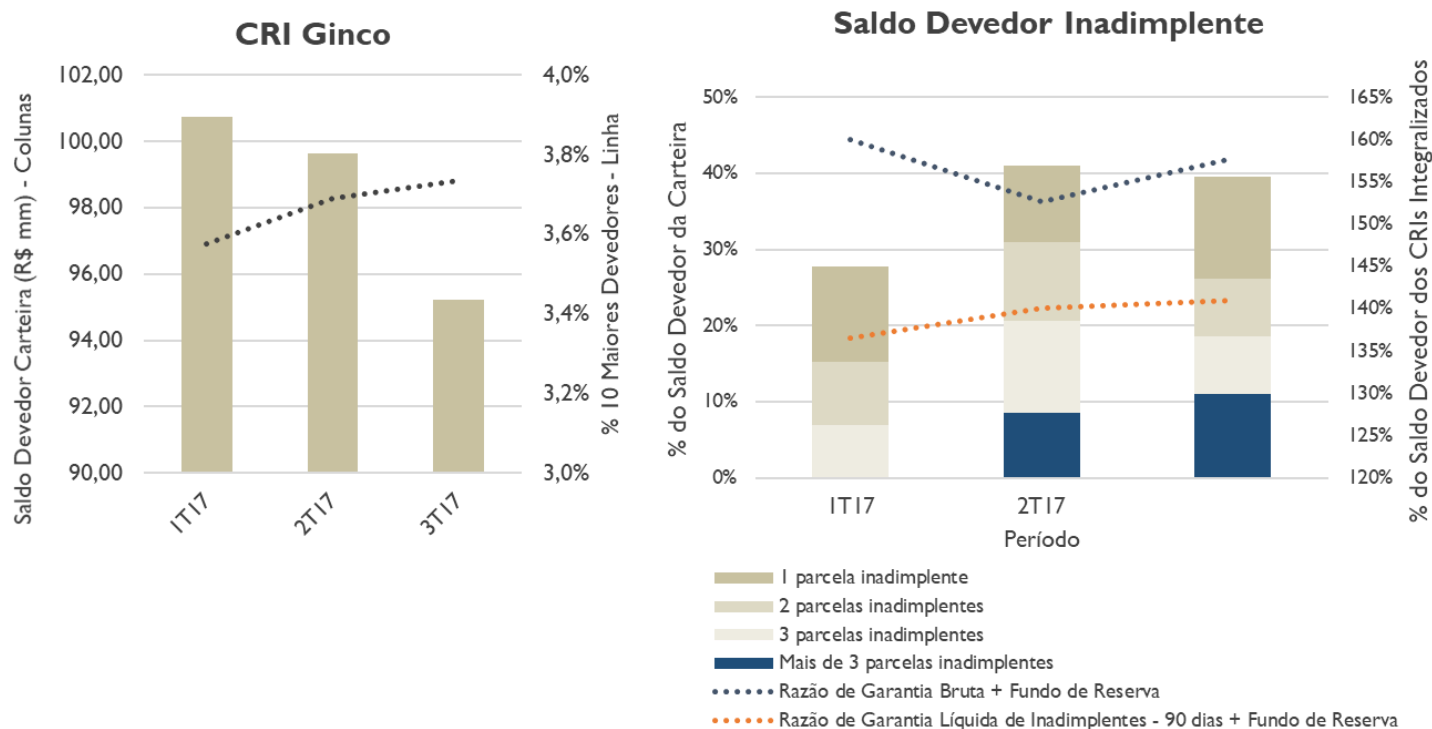
A emissão da SCCI Securitizadora possui lastro em um Contrato de Financiamento Imobiliário (“CFI”) emitido pela Gincó Urbanismo Ltda (“Gincó”) junto à Domus Companhia Hipotecária. Os CRIs, emitidos em 09 de janeiro de 2017, são remunerados à IGPM + 12,0% a.a., têm um prazo de 10 anos (ou *duration* de 3,6 anos) sem período de carência, com amortização e pagamento de juros mensal.

Em garantia ao seu adimplemento, o CFI conta com a cessão fiduciária de recebíveis provenientes da venda de lotes de quatro condomínios residenciais horizontais fechados, todos desenvolvidos pela Gincó e localizados em Cuiabá – MT. Além dos recebíveis, que representarão inicialmente 125% de seu saldo devedor, o CFI conta também com a (i) garantia de alienação fiduciária de imóvel, (ii) alienação fiduciária de 70% das quotas das SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos-lastro, (iii) fundo de reserva de 2 PMTs durante todo o prazo da emissão, (iv) promessa de cessão fiduciária dos recebíveis decorrentes da venda do estoque atual dos quatro empreendimentos – ainda que apenas por um período do prazo dos CRI, e (v) fiança dos sócios pessoas físicas da Gincó.

Acompanhamento

A emissão possui uma série de dispositivos contratuais que visam manter a razão de garantias da operação dentro dos limites permitidos. Deste monitoramento, ressaltamos: (i) Alienação Fiduciária de Imóveis maior ou igual a 120,0% do saldo devedor dos CRIs: no fechamento do trimestre, o valor do imóvel, considerando o valor de venda forçada, representava 208% do saldo devedor do CRI, (ii) Percentual Mínimo de Recebíveis maior ou igual a 135,0% do saldo dos CRIs: no fechamento do mês, o saldo dos recebíveis imobiliários cedidos em garantia ao CRI era de R\$ 84,7 milhões. Este valor, descontado da amortização extraordinária de R\$ 182,0 mil que ocorreu em setembro, corresponde a uma razão de 135,4% de garantia vs. saldo dos CRIs integralizados; (iii) Razão de direitos creditórios arrecadados igual ou maior a 120% das obrigações mensais do CRI: no mês de setembro, foram arrecadados R\$ 2,5 milhões, vs. uma obrigação mensal de R\$ 2,1 milhões. Após três meses de *waiver*, conforme deliberado em AGT de 28 de junho de 2017, este índice voltou a ser observado e o mesmo encontra-se enquadrado dentro do limite estabelecido com 121,8% de razão de garantia. (iv) Fundo de Liquidez: o fundo de liquidez fechou o mês de junho com um saldo de R\$ 3.750.503,97 acima do valor mínimo.

No período de análise, a carteira de recebíveis que lastreia a operação apresentava saldo de R\$ 95,2 milhões, dos quais R\$ 12,7 milhões (13,3%) apresentavam saldo em atraso até 30 dias, R\$ 7,3 milhões (7,6%) de saldo em atraso entre 30 e 60 dias, R\$ 7,2 milhões (7,6%) de atraso entre 60 e 90 dias e R\$ 10,5 milhões (11,0%) de atraso acima de 90 dias. O saldo dos 10 maiores devedores da carteira correspondia a 3,7% da totalidade dos créditos. Se considerarmos o saldo total da carteira com o valor em fundo de reserva (R\$ 3,6 milhões), o CRI conta com uma sobrecolateralização de 157,7% e excluindo os créditos inadimplentes há mais de 90 dias, a razão cai para 141,1%.



	Desde Emissão	1T17	2T17	3T17
(a) Contratos Ativos - Início Período	777	793	857	848
(b) Vendas Novas	291	93	106	62
Renegociações	246	57	82	83
(c) Distratados	-161	-17	-71	-60
Cessões	27	4	20	3
(d) Quitados	-103	-12	-44	-46
(a) + (b) + (c) + (d) Contratos Ativos - Final do Período	804	857	848	804

CRI 17 - 26ª Série / 5ª Emissão da Gaia Securitizadora – CRI BB Mapfre

A 26ª série da 5ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Gaia Securitizadora S.A. (Gaia) é lastreada por recebíveis imobiliários comerciais originados por um contrato de locação atípica entre o FII Atrium Nações Unidas como locadora, e a Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A. (Mapfre) e a Companhia de Seguros Aliança do Brasil (Aliança do Brasil) como locatárias.

O ativo imobiliário objeto do contrato de locação atípico envolve os andares 14 a 28 da torre A do WT Morumbi, localizado na Av. Nações Unidas 14.261 São Paulo, SP. Trata-se de edifício corporativo padrão AAA com 29 andares e duas torres, entregue em 2015.

O CRI foi estruturado, em 2012 ainda com risco de performance. Na presente data, o imóvel objeto do CRI já se encontra devidamente construído com e com o aceite por parte das locatárias, que já ocupam o espaço desde 2015, sendo o local a sede das mesmas. Já foram pagas duas anuidades de locação desde então. O CRI foi emitido com taxa de IGP-M + 8,19% a.a. com pagamento anual (em janeiro), alienação fiduciária dos 15 andares, alienação fiduciária das cotas do FII cedente dos créditos, fiança (BB Mapfre) e volume de emissão original de R\$ 251,5 milhões.



Empreendimento em fase de construção



Projeto Concluído

Acompanhamento

O CRI foi adquirido em abril de 2017 e iniciou o pagamento das amortizações de principal e juros anuais em Janeiro/16, sendo que este pagamento e o de Janeiro/17 ocorreram normalmente.

Referente ao desempenho operacional e financeiro dos locatários, a Mapfre Seguros Gerais (atual denominação da Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A.), apresentou em 2016 prêmios emitidos de R\$ 6,2 bilhões e lucro líquido de R\$ 155 milhões. Em 31 de dezembro de 2016 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 2,7 bilhões, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 995 MM. Já a Companhia de Seguros Aliança do Brasil, atuante nos ramos de riscos de pessoas, seguros rurais e seguro habitacional apresentou no mesmo ano prêmios emitidos de R\$ 6,6 bilhões e lucro líquido de R\$ 1,6 bilhão, representando um incremento de 1,3%, em relação ao mesmo período do ano anterior. Em 31 de dezembro de 2016 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 1,7 bilhão, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 1,2 bilhão.

O Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre, entidade que consolida os locatários em sua estrutura societária, emitiu R\$ 15,8 bilhões de prêmios, redução de -5,3% em relação a 2015. O lucro líquido apresentou decréscimo de -7,8%, totalizando R\$ 2,0 bilhões no ano, comparado com R\$ 2,1 bilhões em 2015. O patrimônio líquido do Grupo totalizou R\$ 7,0 bilhões em 2016, equivalente a um aumento de

16,4% em relação ao fechamento do ano de 2015. O ROE – *Return on Equity*, ficou em 36,5% vs. 41,4% em 2015. Esta queda decorre da piora do cenário econômico que afetou principalmente o desempenho dos negócios de Automóveis, Vida e Transporte. A base total de ativos também sofreu uma redução de - 4,7% entre 2015 (R\$ 29,0 bilhões) para 2016 (R\$ 27,7 bilhões).

CRI 18 - 6ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Mikar/Walmart

Operação de securitização cujo lastro é contrato típico de locação firmado entre Mikar Locações e Walmart Brasil, de imóvel localizado no bairro da Barra Funda, na cidade de São Paulo.

O CRI foi emitido pela Ápice Securitizadora em outubro de 2013 sob o volume total de R\$ 22 milhões, prazo de 15 anos (*duration* de 7,5 anos) e remuneração de IPCA+8,25% ao ano. A estrutura de garantias é composta por: (i) fundo de reserva mínimo de 6 PMTs, (ii) fiança solidária da cedente, sua controladora e sócios, (iii) alienação fiduciária do imóvel lastro da operação e (iv) alienação fiduciária de imóvel comercial localizado no bairro de Higienópolis, também em São Paulo. Os dois imóveis foram originalmente avaliados em R\$ 68 milhões (conjuntamente), o que conferiu à operação um LTV inicial de 32%. Ademais, no caso de rescisão do contrato por parte do locatário, a Mikar estará obrigada a pagar o CRI por até 12 meses até que apresente um novo locatário. Caso não apresente o novo locatário, a operação deverá ser pré-paga pela Mikar.



Imóvel Barra Funda – SP



Imóvel Higienópolis - SP

Acompanhamento

Apesar da operação ser lastreada em um contrato típico de locação, que pode ser facilmente rescindido mediante o pagamento de multa em valor equivalente a três alugueis, o imóvel é utilizado para a operação de uma das lojas mais rentáveis do grupo Walmart no Brasil. O grupo Walmart fez investimentos relevantes no imóvel e pagou, até o momento, aluguel abaixo do valor de mercado como contrapartida a esses investimentos realizados. Ao final de 2017 o contrato de locação prevê ajuste na locação mensal, o que o trará o valor pago para mais próximo dos preços de mercado na região. Ao final do terceiro

trimestre de 2017, o saldo do fundo de reserva do CRI era de R\$ 1,27 milhão. A Walmart vem depositando o aluguel na conta centralizadora da operação mantida na securitizadora normalmente e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas a contento desde sua emissão.

FII Millenium⁸

A posição no Fundo de Investimento Imobiliário Millenium (“FII Millenium”) decorre do processo de execução extrajudicial do extinto CRI 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí (“CRI Gravataí”). Em julho de 2017, o Fundo subscreveu cotas do FII Millenium e as integralizou com o CRI Gravataí⁹. A partir de



Shopping Gravataí

então, o Fundo passou a ser cotista do FII Millenium que, por sua vez detinha os CRI Gravataí.

Ao longo do trimestre em análise o processo de execução desse CRI evoluiu com o leilão das garantias, sem que houvesse arrematante (como esperado). Com isso, os CRI – Shopping Gravataí foram quitados com a dação em pagamento da fração ideal dos shoppings Gravataí e Lajeado. O FII Millenium é hoje, portanto, detentor de fração ideal de 15,6% das matrículas imobiliárias que compõe o Shopping Gravataí. No caso do Shopping Lajeado, a fração ideal detida pelo FII Millenium representa 4,7% daquela operação.

O Shopping Gravataí encontra-se desde abril/17 administrado judicialmente por empresa terceirizada (ProOverseas), regime esse que deve perdurar até o final do primeiro trimestre de 2018. Já o Shopping Lajeado continuava, até o fechamento desse relatório, sob administração do MGrupo (grupo devedor do CRI Gravataí). Cabe frisar que apenas 30% desse shopping serviam de garantia para o CRI Gravataí. Os demais 70% garantem outra operação de CRI de emissão da RB Capital que ainda se encontra em processo de execução judicial. Medidas judiciais estão sendo adotadas para a remoção tempestiva do M Grupo da gestão do Shopping Lajeado.

⁸ Identificado como CRI 2 - 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí até o relatório trimestral de junho 2017.

⁹ Parte também foi integralizado em espécie.

A administradora do Fundo também administra o FII Millenium com o intuito de recuperar a operação dos shoppings e, futuramente, efetuar a venda dessas participações.

Distribuições

O BB Recebíveis Imobiliários – FII distribuiu rendimentos de R\$ 0,40/cota referentes ao mês de setembro/17. Nos últimos doze meses foram distribuídos rendimentos de R\$ 10,45/cota. Adicionalmente, o fundo realizou a primeira de oito amortizações anuais em setembro no valor de R\$ 12,21/cota.

A distribuição de rendimentos do fundo deve atingir, no mínimo, 95% dos rendimentos auferidos em regime de caixa em cada semestre. Rendimentos incorridos pelo fundo no regime de competência, mas ainda não recebidos, são incorporados ao valor patrimonial da cota para distribuição futura (quando de seu efetivo recebimento).

Evolução da Cota	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17
Cota no início do período	\$ 109,24	\$ 109,08	\$ 107,59	\$ 106,81	\$ 109,27	\$ 109,33
Rendimentos Incorridos - Competência	\$ 0,84	-\$ 0,50	\$ 0,57	\$ 3,16	\$ 0,96	\$ 1,39
Rendimentos Distribuídos	-\$ 1,00	-\$ 1,00	-\$ 1,35	-\$ 0,70	-\$ 0,90	-\$ 0,40
Amortizações	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 12,21
Cota no fim do período	\$ 109,08	\$ 107,59	\$ 106,81	\$ 109,27	\$ 109,33	\$ 98,11

Mês	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17
Rendimentos (R\$/cota)	1,00	1,00	1,35	0,70	0,90	0,40
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota na emissão)	1,2%	1,2%	1,6%	0,8%	1,1%	0,5%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota patrimonial)	11,0%	11,2%	15,2%	7,7%	9,9%	4,9%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota em bolsa)	-	-	-	-	-	-

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

Quadro Resumo

Mês	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17
BBIMI I	-	-	-	-	-	-
IFIX	0,15%	1,03%	0,88%	-0,39%	0,87%	6,58%
IFICRI - Rio Bravo	0,41%	-2,70%	0,38%	1,53%	-0,72%	1,77%
CDI	0,79%	0,93%	0,81%	0,80%	0,80%	0,64%
Patrimônio (R\$ MM)	112,90	111,35	110,54	113,09	113,15	101,54
Cota Patrimonial (R\$/cota)	109,08	107,59	106,81	109,27	109,33	98,11